

Rapport de gestion

Contexte macroéconomique

FAITS SAILLANTS

01 En 2011, l'accumulation de chocs macroéconomiques et le dysfonctionnement de certaines institutions politiques ont pesé sur l'économie mondiale et les rendements des actifs risqués.

02 La crise des finances publiques en Europe a menacé le système bancaire et la survie de l'euro.

03 De nombreuses banques centrales ont réagi à l'assombrissement des perspectives en assouplissant leur politique monétaire pour maintenir les taux d'intérêt à des niveaux historiquement bas.

04 L'économie du Québec a également été exposée aux chocs macroéconomiques mondiaux en 2011, toutefois les exportations internationales ont montré des signes encourageants à la fin de l'année.

L'année 2011 a débuté positivement, sous l'impulsion des mesures de relance monétaires et budgétaires annoncées aux États-Unis à la fin de 2010. Les perspectives des économistes et des analystes financiers pour les pays développés apparaissaient encourageantes. Toutefois, plusieurs chocs macroéconomiques importants sont venus rappeler que l'économie mondiale demeurait fragilisée par la crise financière, notamment par le niveau élevé de l'endettement des ménages et des gouvernements des pays développés.

Au début de mars, le tremblement de terre et le tsunami au Japon sont venus perturber la chaîne d'approvisionnement du secteur industriel à l'échelle de la planète, ce qui a fait basculer le pays en récession et ralenti la croissance mondiale. Toujours en mars, les nombreux soulèvements dans les pays arabes ont fait bondir les cours de l'énergie, réduisant du coup le pouvoir d'achat des consommateurs dans le monde. En juillet, alors qu'on croyait que l'économie américaine était en mode expansionniste depuis la fin de 2010, d'importantes révisions à la baisse de données du PIB ont fait en sorte que l'expansion a été reléguée au statut de simple reprise. Puis, en août, l'agence de notation Standard & Poor's a abaissé la cote de crédit des États-Unis de AAA à AA+, jugeant que le Congrès n'avait pu s'entendre sur un plan crédible de réduction à moyen terme de la dette.

L'accumulation de tous ces événements a obligé les économistes à revoir considérablement à la baisse les perspectives de croissance (voir le graphique 4), ce qui s'est accompagné d'une hausse importante de l'aversion pour le risque. Les cours boursiers ont alors chuté abruptement et les taux d'intérêt sont tombés à des niveaux historiquement bas (voir le graphique 5, p. 19).

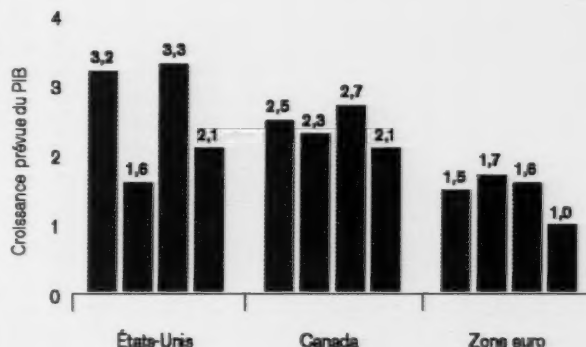
ASSOMBRISSEMENT DES PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES ENTRE JANVIER ET SEPTEMBRE 2011 (en pourcentage)

Perspectives pour 2011

■ Enquête de janvier 2011
■ Enquête de septembre 2011

Perspectives pour 2012

■ Enquête de janvier 2011
■ Enquête de septembre 2011



Source : données provenant des sondages réalisés par la firme Consensus Economics auprès des principaux organismes de prévision économique dans le monde.

La crise de la dette souveraine en Europe a aussi fortement contribué à l'assombrissement des perspectives économiques mondiales et au climat d'incertitude. D'une part, les ménages et les entreprises de la zone euro ont dû réduire leurs dépenses en raison des mesures d'austérité budgétaire mises en œuvre par les gouvernements. D'autre part, les coûts de financement de la plupart des pays lourdement endettés (Grèce, Portugal, Espagne et Italie) n'ont pas cessé d'augmenter et les décotes se sont succédées. Puisqu'une bonne partie des titres obligataires de ces pays sont détenus par les banques européennes, la hausse des taux obligataires a déprécié leurs actifs et fait

augmenter leur taux d'emprunt. Cette hausse a ensuite été transmise à leurs clients, notamment les ménages et les entreprises, sous la forme de coûts d'emprunt plus élevés et de conditions de crédit plus sévères, ce qui a exercé une pression supplémentaire sur la croissance. Enfin, en raison des liens financiers étroits qui unissent les pays endettés, les banques et l'économie européennes, le climat d'incertitude a été exacerbé par les craintes que des défauts de paiement désordonnés puissent mettre en péril, non seulement la croissance de la zone euro, mais aussi la solvabilité du système bancaire européen, voire l'euro lui-même.

ÉVOLUTION DES TAUX D'INTÉRÊT DES OBLIGATIONS À ÉCHÉANCE DE 10 ANS DES GOUVERNEMENTS AMÉRICAIN ET CANADIEN (1855-2011)

(en pourcentage)



Sources : Analyse économique et stratégies de répartition de l'actif (Caisse), Global Financial Data, Bloomberg

Contexte macroéconomique

Dans ce contexte, les principales banques centrales ont décidé d'assouplir leur politique monétaire. Anticipant une faible utilisation des ressources et une inflation sous contrôle, la Réserve fédérale américaine (Fed) s'est engagée à maintenir son taux directeur à un niveau très bas jusqu'à la mi-2013 et elle a prolongé l'échéance moyenne de son portefeuille de titres obligataires pour exercer une pression supplémentaire à la baisse sur les taux d'intérêt à long terme. En novembre, la Banque centrale européenne (BCE) a abaissé de 25 p.c. (0,25 %) son taux directeur. Elle a fait de même en décembre, en plus d'adopter une mesure extraordinaire pour soutenir l'activité des prêts bancaires et interbancaires européens, ce qui a permis d'éviter une crise de liquidité et de réduire les coûts de financement de certains pays endettés. Du côté des pays émergents, la Chine, qui avait dû resserrer sa politique monétaire au cours de l'année, a finalement fait marche arrière à la fin de 2011 pour contrer les effets du ralentissement économique mondial et prévenir ainsi une décélération trop brusque de son économie. La Banque centrale du Brésil a, elle aussi, baissé ses taux d'intérêt.

Sur les marchés financiers, les rendements des actifs ont oscillé au gré des périodes d'aversion et d'appétit pour le risque causées respectivement par les chocs macroéconomiques et les mesures de contre-attaque des banques centrales et des autorités gouvernementales, qui cherchaient à amoindrir ces chocs. Au final, les raisons de chercher un refuge auront dominé. Ainsi, malgré la croissance des bénéfices des sociétés

cotées, les marchés boursiers des principaux pays développés ont terminé l'année en territoire négatif, à l'exception du S&P 500 qui a enregistré une hausse de 2,1¹%. Les marchés obligataires ont connu pour leur part une excellente année, à l'exception notable de ceux des pays européens en difficulté.

Canada

Le rythme de croissance du PIB a considérablement ralenti, passant de 3,2 % en 2010 à 2,5 % en 2011, en raison principalement du ralentissement de la croissance de la demande intérieure. Alors que les exportations ont fluctué au gré des différents chocs macroéconomiques mondiaux, l'inflation engendrée par la hausse du prix du pétrole ainsi que la diminution de la confiance des ménages ont contribué à ralentir la croissance de la consommation, qui est passée de 3,3 % en 2010 à 2,2 % en 2011. Le marché du travail a, quant à lui, commencé l'année positivement, mais la situation s'est quelque peu détériorée au quatrième trimestre, et le taux de chômage a terminé l'année à 7,5 %. L'investissement non résidentiel des entreprises privées (+13,7 % en 2011) a connu un excellent début d'année en raison de la bonne santé financière des entreprises, de la force du dollar canadien et de conditions de crédit favorables. Toutefois, les chocs macroéconomiques externes ont miné les perspectives de ventes des entreprises, de sorte que l'investissement en machinerie et équipement a baissé de 11,8 % en rythme annualisé au troisième trimestre et progressé faiblement de 2,7 % au quatrième trimestre. Enfin, les Canadiens ont continué de s'endetter pendant l'année, surtout

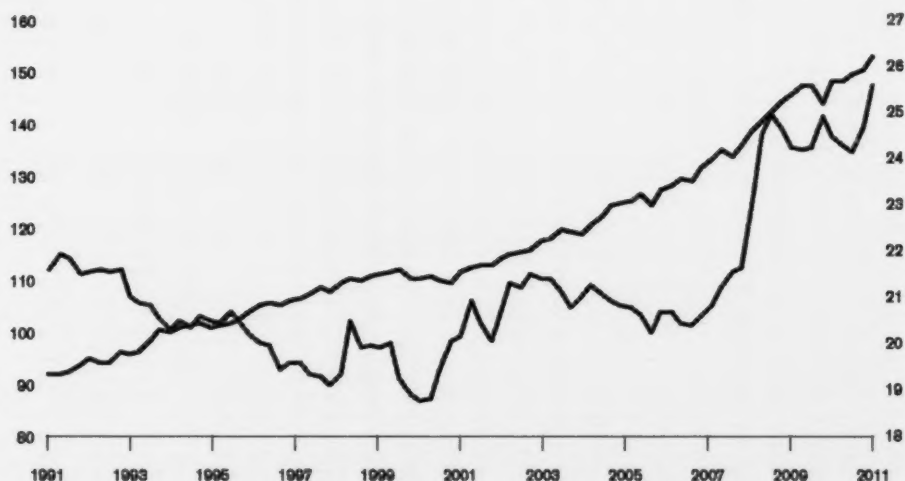
1. Compte tenu de la dépréciation du dollar canadien, le rendement converti en dollar canadien s'élève à 4,6 %.

ENDETTEMENT DES MÉNAGES AU CANADA

(en pourcentage)

- Dette / Revenu personnel disponible (échelle gauche)
- Dette / Avoir net (échelle droite)

Sources : Analyse économique et stratégies de répartition de l'actif (Caisse), Statistique Canada



par l'intermédiaire de prêts hypothécaires. Ainsi, à la fin de 2011, la dette des ménages en pourcentage de leur revenu disponible s'élevait à plus de 150 % (voir le graphique 6, p. 20).

Québec

À l'instar de presque tous les pays développés, la croissance du PIB du Québec a diminué en cours d'année, passant de 2,5 % en 2010 à 1,7 % en 2011. Cette décélération est le résultat d'un ralentissement marqué de la croissance de la demande intérieure dans un contexte où plusieurs chocs externes ont eu des répercussions sur le commerce extérieur, tout particulièrement au premier semestre. Ce ralentissement est attribuable en grande partie à la quasi-stagnation des dépenses de consommation au cours des trois premiers trimestres de l'année et à la hausse de l'inflation ayant notamment touché le pouvoir d'achat des ménages. Le secteur résidentiel a également pesé sur la demande intérieure avec des mises en chantier qui ont reculé de 5,8 % par rapport à 2010. La demande intérieure a pu toutefois profiter de la bonne situation financière des entreprises privées qui ont haussé leurs investissements en machinerie et équipement.

La force du huard a créé une pression sur le secteur manufacturier, qui a régressé de 0,3 %. L'industrie aérospatiale s'est de nouveau repliée (-1,1 %), malgré un léger rebond au deuxième semestre. Le secteur des services a continué, de son côté, de contribuer positivement à la croissance (+1,9 %), malgré le recul de 0,4 % de l'industrie du commerce au détail.

Finalement, notons que des signaux contradictoires ont caractérisé la fin de l'année 2011. Le marché de l'emploi a montré des signes préoccupants au quatrième trimestre avec une hausse du taux de chômage. Toutefois, une deuxième enquête menée auprès des entreprises, fait plutôt état de créations d'emplois durant la même période. Cette tendance semble se poursuivre avec une baisse du taux de chômage observée durant le premier trimestre 2012. Plusieurs indicateurs économiques importants ont aussi montré des signes encourageants durant les derniers mois de l'année, notamment les exportations internationales réelles de biens et services qui ont progressé de 21,1 % en rythme annualisé au 4^e trimestre.

États-Unis

L'économie américaine a cru de 1,7 % en moyenne en 2011, ce qui constitue une décélération importante par rapport à la progression de 3,0 % observée en 2010. Pourtant, au début de l'année, les prévisionnistes misaient sur une croissance de 3,2 %, mais les chocs macroéconomiques de la première moitié de l'année et l'amplification de la crise de la dette souveraine en Europe ont montré à quel point l'économie américaine a été fragilisée par la crise financière de 2008. Inquiète de la situation, la Fed a réagi de façon musclée en assouplissant sa politique monétaire. En août, elle s'est engagée à maintenir son taux directeur à un niveau très bas jusqu'à la

mi-2013, sous condition que l'inflation demeure maîtrisée et que le taux d'utilisation des ressources demeure bas. En septembre, dans le cadre d'un programme appelé *Operation Twist*, elle a également prolongé l'échéance moyenne de son portefeuille de titres obligataires. En exerçant de telles pressions à la baisse sur les taux d'intérêt, la Fed essaie de créer une dynamique de croissance suffisamment forte pour que l'économie américaine puisse absorber le plus possible l'impact du désendettement du consommateur et des resserrements fiscaux probables après les élections présidentielles.

Sur le marché immobilier, les mises en chantier ont augmenté, mais seulement dans le secteur des immeubles multirésidentiels. Bien que les stocks de maisons dans la revente aient diminué légèrement, ils demeurent élevés. Ils le sont même davantage si l'on tient compte des propriétés en défaut de paiement, mais que les banques tardent à mettre sur le marché parce qu'elles craignent de faire chuter davantage les prix. L'année 2011 s'est avérée une meilleure année pour le marché du travail alors que le taux de chômage est passé de 9,4 % à la fin de 2010, à 8,5 % à la fin de 2011, résultat de la création de 1,8 million d'emplois, comparativement à 1,0 million en 2010. Malgré ces gains, le revenu personnel disponible réel n'a progressé que de 1,3 %. En fait, la grande majorité des bénéfices de la croissance économique s'est retrouvée dans les poches des entreprises alors que le ratio des profits au PIB a atteint un niveau record de 13 %. Malgré cela, le ratio des investissements en pourcentage des profits a chuté à un creux de 40 ans. En présence du désendettement des consommateurs et dans une perspective d'austérité budgétaire, les entreprises ont opté pour d'autres stratégies comme des rachats d'actions et des hausses de dividendes.

Zone euro

L'activité économique dans la zone euro a enregistré une croissance de 1,5 % en 2011, comparativement à 1,9 % en 2010. Pas moins de 8 des 17 pays de la zone sont entrés en récession dans la seconde moitié de 2011. Outre le contexte international particulièrement difficile sur le plan économique, la détérioration de la situation dans la région s'explique essentiellement par l'aggravation de la crise de la dette souveraine, qui a forcé plusieurs pays à instaurer des mesures d'austérité budgétaire supplémentaires pour tenter de ramener leur endettement à des niveaux plus soutenables. Comme les indicateurs économiques ne cessaient de se détériorer, les marchés financiers ont commencé, dès le printemps, à émettre de sérieux doutes quant à la soutenabilité de la dette de plusieurs pays lourdement endettés. Les coûts d'emprunt pour ces pays et pour les banques privées européennes ont alors bondi. C'est dans ce contexte que la BCE a décidé d'intervenir sur plusieurs fronts pour tenter de calmer les marchés financiers. Elle a continué à acheter des obligations des pays souverains sur le marché secondaire dans le cadre de son programme SMP (*Securities Markets Programme*) lancé en 2010. Puis, en novembre, elle a

Contexte macroéconomique

abaissé de 25 p.c. (0,25 %) son taux directeur. Elle a récidivé en décembre, en plus d'annoncer des mesures extraordinaires pour soutenir l'activité des prêts bancaires et interbancaires européens en permettant aux institutions financières de se financer pour un montant illimité, en élargissant l'univers des titres fournis en garantie sur les prêts qu'elle accorde aux banques et en abaissant le ratio des réserves requises, qui est passé de 2 % à 1 %.

Japon

Au Japon, le tremblement de terre et le tsunami du 11 mars, qui ont pratiquement détruit le nord-est du pays et qui ont coûté la vie à plus de 15 000 personnes, ont amené le PIB réel à se replier de 0,7 % en 2011. Le secteur extérieur a été particulièrement touché puisque le Japon a enregistré un déficit de son solde commercial, le premier depuis 1980. Les importations ont fortement augmenté pour permettre la reconstruction et l'achat de biens qui étaient auparavant produits dans la région dévastée. Les importations de gaz naturel ont d'ailleurs bondi, car on a dû remettre en marche des centrales électriques fonctionnant avec ce carburant pour compenser la fermeture d'un nombre important de centrales nucléaires. Les exportateurs japonais ont dû, pour leur part, composer avec l'appréciation du yen dans un contexte mondial difficile.

Économies émergentes

Après avoir atteint 8,1 % en 2010, la croissance du PIB réel des économies asiatiques émergentes¹ a décéléré à 6,5 % en 2011. Ce ralentissement était souhaité par les autorités monétaires car, en 2010, un nombre élevé de ces pays faisait face à une hausse de l'inflation en raison principalement d'une surchauffe de l'activité économique. Elles ont alors réagi en augmentant leur taux directeur et en resserrant les conditions de crédit pour ralentir la croissance économique vers un rythme plus soutenable.

En Chine, la croissance économique est passée de 10,4 % en 2010 à 9,2 % en 2011. Au Brésil, la croissance économique a ralenti de façon plus marquée, pour s'établir à 2,7 % en 2011, par rapport à 7,5 % l'année précédente. En Inde, la hausse des prix des aliments et de l'énergie au début de l'année a fait particulièrement mal aux ménages. La croissance économique s'en est ressentie et a décéléré à 7,1 %, comparativement à 8,5 % en 2010.

Notons enfin que l'effet combiné des chocs macroéconomiques à l'échelle de la planète et des resserrlements monétaires ont finalement fait fléchir la croissance économique un peu plus fortement que ce qui était initialement anticipé dans certains pays, ce qui a incité les autorités monétaires de la Chine et du Brésil à commencer à renverser leur politique de resserrement. Par contre, la politique monétaire indienne était toujours en

mode resserrement à la fin de 2011, en raison des pressions inflationnistes qui demeuraient élevées.

QUE NOUS RÉSERVE 2012?

En 2012, selon nos analyses, l'économie mondiale devrait continuer de subir les conséquences de la crise financière et la plupart des pays développés devraient continuer d'assainir leur bilan. L'histoire démontre qu'à la suite d'une crise financière, le processus d'assainissement des bilans prend plusieurs années et il en résulte une croissance économique faible.

Au Canada, l'économie sera minée par la faiblesse de la croissance économique chez nos principaux partenaires commerciaux, surtout les États-Unis et l'Europe, de même que par un dollar canadien fort et l'assainissement des bilans des ménages. Cela devrait se traduire par une diminution du rythme de croissance de la consommation et par une baisse de l'activité dans le secteur de l'immobilier résidentiel. La croissance du PIB devrait donc être inférieure à 2 % en 2012.

Au Québec, la croissance du PIB devrait être moins élevée, soit environ 1,5 %, alors que la force du dollar canadien devrait continuer de pénaliser le secteur manufacturier. L'inflation canadienne devrait décélérer vers la fin de l'année pour atteindre 1,7 %, mais l'évolution du prix du pétrole pourrait mettre à mal cette prévision, notamment si un conflit voyait le jour au Moyen-Orient.

Aux États-Unis, après avoir connu une période d'incertitude élevée à la mi-2011, l'économie se trouve sur un sentier de croissance qu'elle devrait conserver en 2012, soutenue par un marché du travail qui devrait continuer de s'améliorer, par des banques au bilan plus sain et par une hausse du crédit à la consommation. La croissance du PIB devrait donc s'accélérer légèrement et avoisiner les 2 %.

L'Europe, qui est entrée en récession en 2011 en raison principalement du resserrement des politiques budgétaires dans les pays endettés, pourrait ne pas renouer avec la croissance avant la fin de 2012 ou le début de 2013. De plus, la reprise risque fort d'être modeste. Les difficultés structurelles de la Grèce ne sont pas encore réglées, mais les mesures annoncées par la BCE devraient permettre d'éviter la contagion aux autres pays en difficulté, à condition que les gouvernements poursuivent des réformes crédibles.

Les pays émergents devraient pouvoir maintenir leur taux de croissance près de leur PIB potentiel en utilisant, si nécessaire, les marges de manœuvre dont ils disposent sur le plan des politiques monétaire et budgétaire.

1. Nous considérons les économies émergentes suivantes comme faisant partie de l'Asie émergente : Chine, Hong Kong, Inde, Indonésie, Corée du Sud, Malaisie, Philippines, Thaïlande, Taiwan et Singapour.

Portefeuille global

FAITS SAILLANTS

01 Les 17 portefeuilles spécialisés offerts aux déposants sont regroupés dans quatre catégories représentatives du profil rendement-risque.

02 Onze portefeuilles spécialisés sont gérés de façon active et six autres de façon indicielle.

03 Au cours de 2011, la Caisse a réduit son exposition aux actions et accru ses positions dans les placements sensibles à l'inflation.

04 Au 31 décembre 2011, la proportion de l'actif total investie au Canada s'élevait à 59,6 %.

La Caisse propose à chaque déposant la possibilité de répartir ses fonds dans différents portefeuilles spécialisés, chacun regroupant des titres d'une même catégorie d'actif. Une politique d'investissement établit l'approche de gestion et les paramètres de chacun des portefeuilles : son univers de placement, son indice de référence, ses objectifs de rendement et de valeur ajoutée (s'il s'agit d'un portefeuille en gestion active), ainsi que l'encadrement des risques, notamment par l'établissement de limites de concentration et de risque.

- La catégorie **Placements sensibles à l'inflation** permet une exposition à des marchés dont les revenus de placement sont généralement indexés à l'inflation. Ceci permet de couvrir, en partie, le risque d'inflation associé au passif de plusieurs déposants. Elle comprend trois portefeuilles.
- La catégorie **Actions** permet essentiellement d'augmenter le rendement espéré des déposants à long terme. Elle comprend sept portefeuilles.
- La catégorie **Autres placements** comprend trois portefeuilles.

PORTEFEUILLES SPÉCIALISÉS

Au 31 décembre 2011, la Caisse offrait à ses déposants 17 portefeuilles spécialisés, regroupés dans quatre catégories représentatives d'un profil rendement-risque (voir le tableau 7) :

- La catégorie **Revenu fixe** permet une réduction du niveau de risque global du portefeuille, ainsi qu'un certain appariement entre l'actif et le passif des déposants. Elle comprend quatre portefeuilles.

Gestion active et gestion indicielle

Onze des 17 portefeuilles spécialisés, représentant environ 78 % de l'actif net, sont gérés de façon active et offrent la possibilité de produire de la valeur ajoutée. Les six autres portefeuilles sont gérés de façon indicielle, reproduisant les indices de marché. Tout en concentrant ses efforts de gestion active là où elle détient des avantages comparatifs, la Caisse donne aux déposants la possibilité de choisir entre des portefeuilles d'actions hors Canada gérés de façon active ou indicielle.

OFFRE DE PORTEFEUILLES SPÉCIALISÉS

(au 31 décembre 2011)

	GESTION ACTIVE	GESTION INDICIELLE
Revenu fixe	Obligations Dettes immobilières	Valeurs à court terme Obligations à long terme
Placements sensibles à l'inflation	Infrastructures Immeubles	Obligations à rendement réel
Actions	Actions canadiennes Actions mondiales Québec Mondial Placements privés	Actions américaines Actions EAEO Actions des marchés en émergence
Autres placements	Fonds de couverture Répartition de l'actif BTAA	

Portefeuille global

PHILOSOPHIE D'INVESTISSEMENT

La Caisse investit les fonds que lui confient ses clients, les déposants, en visant à leur procurer un rendement à long terme ajusté à leur tolérance au risque et à leur passif. Dans la conduite de leurs activités, ses équipes de gestion de portefeuille adhèrent à une philosophie d'investissement qui repose sur cinq grands principes.

1

INVESTIR DANS UNE VISION À LONG TERME

- Tirer avantage de la taille et de la capacité d'investir à long terme de la Caisse pour profiter des cycles d'investissement et des inefficiences du marché, et avoir accès aux meilleures occasions d'investissement.

2

GÉRER LES FONDS DE FAÇON ACTIVE

- Prioriser la gestion interne lorsque la Caisse possède une fine maîtrise des métiers et une compréhension en profondeur des leviers de création de valeur et des risques sous-jacents.
- Privilégier la gestion opérationnelle des actifs dans les domaines où la Caisse détient l'expertise requise.
- S'associer avec des partenaires à long terme qui ont des intérêts alignés sur ceux de la Caisse et qui contribuent au développement des compétences internes.

3

ASSURER UNE RECHERCHE FONDAMENTALE À L'INTERNE

- Élaborer une vision à long terme des grandes tendances macroéconomiques et des marchés.
- Développer une compréhension approfondie des actifs et de leur environnement de marché.
- Analyser en détail les modèles d'affaires et la valeur des entreprises en portefeuille.

4

GÉRER LES RISQUES DE FAÇON ÉQUILBRÉE ET PROACTIVE

- Assurer une diversification adéquate par catégorie d'actif et par facteur de risque.
- Intégrer de façon proactive la gestion des risques pour l'ensemble des étapes du cycle d'investissement.
- Piloter de façon active l'exposition globale aux facteurs de risque.

5

FAVORISER L'INVESTISSEMENT RESPONSABLE

- Considérer les dimensions et les risques non financiers des investissements.
- Encourager les bonnes pratiques en matière de gouvernance d'entreprises.

STRATÉGIES DE SUPERPOSITION

Outre ses 17 portefeuilles spécialisés, la Caisse offre depuis le 1^{er} avril 2010 des stratégies de superposition qui permettent à chaque déposant d'établir une exposition sur mesure aux monnaies étrangères. Depuis le 1^{er} janvier 2012, les déposants ont également la possibilité de moduler leur exposition à la durée des investissements par l'utilisation de mécanismes de superposition de taux d'intérêt. La Caisse a bonifié ses services-conseils en conséquence afin de mieux appuyer les déposants dans l'établissement de leur politique de placement et leur choix des stratégies de couverture appropriées, ainsi que dans l'appariement avec leur passif.

DIVERSIFICATION GÉOGRAPHIQUE

En plus d'investir au Québec et au Canada, la Caisse est active sur les marchés mondiaux avec des investissements dans une variété de catégories d'actif. Au 31 décembre 2011, la proportion de l'actif total investie à l'extérieur du Canada s'élevait à 40,4 %, une hausse de 4,3 % par rapport à la fin de l'année 2010 (voir le tableau 8). La majorité des investissements de la Caisse à l'étranger se situait dans les pays industrialisés, principalement aux États-Unis. La part des marchés en émergence a continué de progresser, compte tenu de la stratégie de la Caisse visant à tirer parti de la croissance économique plus élevée dans ces pays.

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DE L'ACTIF TOTAL¹

(au 31 décembre – en pourcentage)

	2011	2010
Canada	59,6	63,9
États-Unis	19,8	16,6
Zone euro	6,7	5,9
Royaume-Uni	3,8	4,0
Japon	1,8	1,8
Marchés en émergence	5,0	4,7
Autres	3,3	3,1
Total	100,0	100,0

1. Basé sur le pays du siège social de la société ou de l'émetteur de titres ou, pour l'immobilier, sur l'emplacement géographique des biens.

COUVERTURE DE CHANGE

La majorité des placements à l'étranger des portefeuilles spécialisés non liquides, tels les portefeuilles Infrastructures, Immeubles et Placements privés, est protégée contre les fluctuations des devises au moyen d'instruments de couverture de change. En revanche, depuis le 1^{er} avril 2010, la Caisse a cessé toute couverture des portefeuilles spécialisés liquides, tels les portefeuilles de titres cotés en Bourse. Elle a alors mis en place des stratégies de superposition personnalisées qui permettent aux déposants d'augmenter ou de réduire l'exposition aux devises de leurs portefeuilles respectifs.

INDICES DE RÉFÉRENCE

Pour chaque portefeuille spécialisé, à l'exception des portefeuilles Répartition de l'actif et BTAA, un indice de référence sert à comparer les résultats obtenus par les gestionnaires par rapport au marché correspondant. Les modifications suivantes ont été apportées aux indices des portefeuilles :

- Le 1^{er} janvier 2011, l'indice DEX Obligations gouvernementales à long terme ajusté a été modifié afin d'augmenter la pondération du portefeuille Obligations à long terme dans les obligations provinciales. Cette pondération a par ailleurs été augmentée à nouveau le 1^{er} janvier 2012.
- Le 1^{er} mars 2011, l'indice boursier Morningstar Québec Banque Nationale a été intégré à l'indice de référence du portefeuille Actions canadiennes afin de mieux représenter la réalité de l'économie québécoise au sein du portefeuille.
- Depuis le 1^{er} janvier 2012, l'indice du portefeuille spécialisé Dettes immobilières est le DEX obligataire universel. La vente de la composante internationale du portefeuille a été complétée en 2011, ce qui a justifié le retrait de la portion Giliberto-Levy (10 %) de l'indice de référence.

Le tableau 9 (p. 26) présente la liste des indices de référence des portefeuilles spécialisés et leur évolution sur quatre ans.

Portefeuille global

ÉVOLUTION SUR 4 ANS DES INDICES DE RÉFÉRENCE

(au 31 décembre 2011)

PORTFEUILLE SPÉCIALISÉ	INDICE DE RÉFÉRENCE
VALEURS À COURT TERME (Créé le 1 ^{er} juillet 1998)	DEX bons du Trésor 91 jours
OBLIGATIONS (Créé le 1 ^{er} octobre 1996)	DEX obligataire universel ajusté depuis le 1 ^{er} juillet 2010, DEX obligataire universel auparavant
OBLIGATIONS À LONG TERME (Créé le 1 ^{er} avril 2005)	DEX obligations gouvernementales à long terme ajusté depuis le 1 ^{er} janvier 2011, ajusté précédemment le 1 ^{er} juillet 2010. DEX obligations gouvernementales à long terme auparavant
DETTES IMMOBILIÈRES (Créé le 1 ^{er} avril 1995)	Dettes immobilières (indice composé de 90 % de l'indice DEX obligataire universel et de 10 % de l'indice Gilliberto-Levy couvert) depuis le 1 ^{er} janvier 2010, 90 % de l'indice DEX obligataire universel et de 10 % de l'indice Barclays CMBS B couvert auparavant
OBLIGATIONS À RENDEMENT RÉEL (Créé le 1 ^{er} janvier 2004)	DEX obligations à rendement réel
INFRASTRUCTURES (Créé le 1 ^{er} juillet 2010)	Infrastructures (indice composé d'un panier de titres publics liés à l'infrastructure, couvert)
IMMEUBLES (Créé le 1 ^{er} octobre 1985)	Aon Hewitt – Immobilier ajusté depuis le 1 ^{er} janvier 2010, Indice Aon-Immobilier auparavant
ACTIONS CANADIENNES (Créé le 1 ^{er} juillet 1995)	Actions canadiennes (indice composé de 90 % de l'indice S&P/TSX plafonné et de 10 % de l'indice Morningstar Québec Banque Nationale) depuis le 1 ^{er} mars 2011, S&P/TSX plafonné auparavant
ACTIONS MONDIALES (Créé le 1 ^{er} avril 2010)	MSCI ACWI non couvert
QUÉBEC MONDIAL (Créé le 1 ^{er} juillet 1999)	Québec Mondial (indice composé de 80 % de l'indice DEX obligations du Québec et de 20 % du DEX bons du Trésor 91 jours auquel s'ajoute un panier de contrats à terme sur les marchés boursiers)
ACTIONS AMÉRICAINES (Créé le 1 ^{er} avril 2010)	S&P 500 non couvert
ACTIONS EAEO (Créé le 1 ^{er} avril 2010)	MSCI EAFE non couvert
ACTIONS DES MARCHÉS EN ÉMERGENCE (Créé le 1 ^{er} janvier 1995)	MSCI EM non couvert
PLACEMENTS PRIVÉS (Créé le 1 ^{er} juillet 2003)	Placements privés (indice composé de 70 % du State Street Private Equity Index ajusté et de 30 % du MSCI World, couvert) depuis le 1 ^{er} juillet 2010, 60 % du S&P 500 couvert et de 40 % du MSCI EAFE couvert auparavant
FONDS DE COUVERTURE (Créé le 1 ^{er} avril 2003)	Dow Jones Credit Suisse Hedge Fund Index ajusté couvert

PORTFEUILLE DE RÉFÉRENCE

La moyenne pondérée de la répartition de l'actif établie par les politiques de placement des déposants permet de déterminer la composition du portefeuille de référence de la Caisse. Au 31 décembre 2011, la répartition de l'actif du portefeuille global était conforme aux paramètres du portefeuille de référence (voir le tableau 10). En cours d'année, la Caisse a réduit son exposition aux actions et accru ses positions dans les placements sensibles à l'inflation.

Exposition aux devises

En cours d'année, les stratégies de superposition ont permis aux déposants de varier leur exposition aux devises en fonction de leurs portefeuilles respectifs et de leur tolérance au risque. Au 31 décembre 2011, le portefeuille de référence comprenait une exposition au dollar américain de 8,7 % et une exposition au panier de devises EAEO de 9,3 %.

COMPOSITION DU PORTFEUILLE DE RÉFÉRENCE ET ÉVOLUTION DU PORTFEUILLE GLOBAL

(pourcentage de l'actif net des déposants)

	Portefeuille de référence au 31 décembre 2011 ¹			Portefeuille global	
	Limite minimale %	Portefeuille de référence %	Limite maximale %	au 31 décembre 2011 %	au 31 décembre 2010 %
Revenu fixe					
Valeurs à court terme	0,2	1,2	8,6	4,3	2,5
Obligations	21,4	26,4	33,2	26,2	26,4
Obligations à long terme	2,0	2,3	4,3	2,3	2,4
Dettes immobilières	2,9	5,9	8,5	4,2	5,6
Total		35,8		37,0	36,9
Placements sensibles à l'inflation					
Obligations à rendement réel	0,2	0,8	2,6	0,8	0,6
Infrastructures	1,2	3,9	7,0	3,6	2,9
Immeubles	7,0	10,7	14,0	11,5	11,0
Total		15,4		15,9	14,5
Actions					
Actions canadiennes	8,5	12,9	17,5	11,7	12,7
Actions mondiales	1,9	5,8	9,4	6,8	3,9
Québec Mondial	0,0	3,2	6,3	2,9	5,6
Actions américaines	1,0	4,9	9,1	5,1	3,8
Actions EAEO	1,6	6,1	10,6	5,7	6,4
Actions des marchés en émergence	1,0	3,9	6,4	3,7	3,8
Placements privés	6,5	9,8	13,0	9,9	11,5
Total		46,8		45,8	47,7
Autres placements					
Fonds de couverture	0,1	2,2	3,8	2,1	2,2
Répartition de l'actif	0,0	0,0	1,0	0,8	0,4
BTAA	s.o.	s.o.	s.o.	(1,6)	(1,7)
Total		100,0		100,0	100,0

1. Le portefeuille de référence ainsi que ses limites maximales et minimales sont le résultat d'une moyenne pondérée des portefeuilles de référence respectifs des déposants.

Analyse du rendement global

Dans une année rythmée par la crise européenne et marquée par les incertitudes mondiales, la volatilité des marchés s'est fortement accrue, essentiellement au second semestre. Dans ce contexte, les équipes de gestion de la Caisse ont combiné des stratégies offensives et défensives pour générer une croissance appréciable tout en protégeant le capital des déposants. Grâce à leurs efforts et aux outils de gestion des risques développés au cours des deux dernières années, les positions de protection ont été gérées de manière flexible pour tenir compte de l'évolution des risques. La volatilité des rendements du portefeuille de la Caisse a ainsi été réduite de manière importante.

FAITS SAILLANTS

01 Au 31 décembre 2011, le rendement moyen pondéré des fonds des déposants s'est élevé à 4,0 % et les résultats de placement nets à 5,7 G\$.

02 Treize des 17 portefeuilles spécialisés ont affiché des résultats positifs.

03 Trois portefeuilles non liquides ont contribué fortement au rendement absolu avec des rendements respectifs de 23,3 % (Infrastructures), 11,0 % (Immeubles) et 7,1 % (Placements privés).

04 Les rendements annuels des sept principaux déposants ont varié entre 2,8 % et 8,1 %.

Au 31 décembre 2011, le portefeuille global de la Caisse affichait un rendement moyen pondéré des fonds des déposants de 4,0 %, très légèrement inférieur à celui de son portefeuille de référence qui se situait à 4,2 %.

Treize des 17 portefeuilles spécialisés ont affiché des résultats positifs en 2011 (voir le tableau 12, p. 29). En particulier :

- Avec un rendement de 10,4 %, les quatre portefeuilles de la catégorie Revenu fixe ont produit des résultats de placement nets de 5,7 G\$.
- Le rendement de 13,9 % des trois portefeuilles de la catégorie Placements sensibles à l'inflation a généré des résultats de placement nets de 3,1 G\$.
- Le portefeuille Placements privés a produit des résultats de placement nets de 1,1 G\$ avec un rendement de 7,1 %. Ce rendement, nettement supérieur au rendement de -7,2 % des portefeuilles des marchés boursiers, a permis de limiter les baisses de valeur de la catégorie Actions à 3,3 G\$.

EXPOSITION AUX DEVISES

Au 31 décembre 2011, la proportion de l'actif total investie à l'extérieur du Canada et exposée aux fluctuations des devises étrangères était de 40,4 %. Une portion importante du risque associé à cette exposition était toutefois couverte par des instruments dérivés sur devises. Tenant compte de ces instruments, l'exposition nette s'élevait à moins de 25 %.

Pour l'année 2011, l'exposition nette aux devises étrangères a contribué positivement au rendement du portefeuille global de la Caisse.

RENDEMENT QUATRE ANS

Pour la période de quatre ans terminée le 31 décembre 2011, la Caisse affiche un rendement annualisé de -0,6 %. Ce rendement est fortement influencé par le rendement de 2008, comme le démontre le tableau 11. Depuis 2009, la Caisse a enregistré des rendements annuels positifs variant de 4,0 % à 13,6 %, soit un rendement annualisé sur trois ans de 9,1 %.

Le résultat de -0,6 % pour la période de quatre ans se situe à 215 p.c. (2,15 %) sous l'indice de référence. L'écart négatif est principalement attribuable aux résultats des BTAA et aux portefeuilles spécialisés Immeubles et Dettes immobilières, ainsi qu'aux activités de répartition de l'actif. Au cours de cette période, les portefeuilles Valeurs à court terme, Obligations, Infrastructures, Placements privés et Fonds de couverture ont notamment eu une contribution positive sur le plan de la valeur ajoutée.

RENDEMENTS INDIVIDUELS DES DÉPOSANTS

Le rendement global correspond à la moyenne pondérée des rendements des fonds des déposants. Ainsi, chaque déposant obtient un rendement qui est fonction de sa politique de placement, laquelle établit la proportion des fonds investis dans chacun des portefeuilles spécialisés. En 2011, les rendements obtenus par les sept principaux déposants ont varié de 2,8 % à 8,1 %. Pour les quatre dernières années, ces mêmes déposants ont obtenu des rendements annualisés variant de -1,3 % à 2,0 %.

RENDEMENTS PAR PORTEFEUILLE SPÉCIALISÉ

Le tableau 14 (p. 31) présente les rendements des portefeuilles spécialisés par rapport à leur indice de référence pour les périodes d'un an et quatre ans se terminant le 31 décembre 2011.

RENDEMENTS DE LA CAISSE

(pour les périodes terminées le 31 décembre – en pourcentage)

	Rendement global de la Caisse ¹
2011	4,0
2010	13,6
2009	10,0
3 ans (2009-2011)	9,1
2008	(25,0)
4 ans (2008-2011)	(0,6)

1. Rendement moyen pondéré des fonds des déposants.

ACTIF NET ET RENDEMENTS PAR RAPPORT AUX INDICES DE RÉFÉRENCE

(pour les périodes terminées le 31 décembre 2011)

	1 an				4 ans			
	Actif net	Rendement	Résultats de placement nets	Écart	Rendement	Résultats de placement nets	Écart	
Catégories d'actif	G\$	%	M\$	(p.c.)	%	M\$	(p.c.)	
Revenu fixe	58,8	10,4	5 670	92	5,6	12 186	(87)	
Placements sensibles à l'inflation	25,2	13,9	3 081	(140)	(1,7)	(1 724)	(266)	
Actions	72,8	(4,2)	(3 299)	(80)	(3,0)	(8 268)	52	
Fonds de couverture	3,3	0,5	4	94	(1,1)	(453)	52	
Répartition de l'actif	1,2	s.o.	121	s.o.	s.o.	(1 673)	s.o.	
BTAA¹	(2,5)	s.o.	93	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	
Total²	159,0	4,0	5 746	(26)	(0,6)	(4 587)	(215)	

1. Le financement du portefeuille BTAA est supérieur à la juste valeur marchande des placements et explique principalement l'actif net négatif.

2. Le total inclut les Stratégies de superposition et les activités de trésorerie.

Analyse du rendement global

GESTION DU PORTEFEUILLE GLOBAL

Durant les six premiers mois de 2011 et compte tenu de l'environnement de marché, la répartition de l'actif du portefeuille global est demeurée proche de celle du portefeuille de référence. L'exposition aux marchés boursiers est ainsi restée voisine de 37 %.

Durant l'été, la dégradation des perspectives économiques aux États-Unis, la décote américaine par l'agence de notation Standard & Poor's et l'incapacité des autorités européennes à mettre en œuvre une solution crédible à la crise grecque ont conduit la Caisse à mettre en place des mesures défensives de manière à protéger le portefeuille global. Au mois de septembre, la crise grecque a menacé de s'étendre à l'ensemble de l'Europe, en touchant à la fois le secteur bancaire et la qualité du crédit des États périphériques. La menace de crise systémique a amené

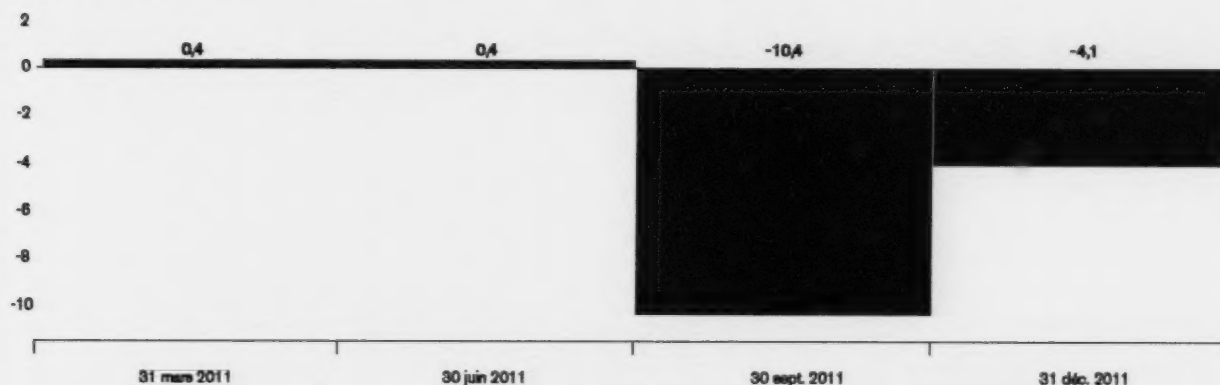
la Caisse à réduire de nouveau son exposition aux marchés boursiers, qui atteignait 30 % à la fin du mois de septembre.

Le Sommet européen d'octobre a permis d'entériner officiellement le besoin de recapitaliser les banques européennes et de reconnaître des pertes importantes sur la dette grecque. Le risque systémique a ensuite progressivement diminué avec le changement de gouvernement en Grèce et en Italie, puis en décembre, avec l'entrée en scène de la Banque centrale européenne. Dans ce contexte, les positions de protection ont été significativement réduites, sans être totalement annulées (voir le graphique 13).

Ces positions de protection sur les marchés boursiers ont été accompagnées, tout au long de l'année, par une gestion prudente des liquidités. L'encaisse a ainsi varié entre 5 G\$ et 9 G\$ au cours du deuxième semestre.

MARCHÉS BOURSIERS – ÉCART DE PONDÉRATION AVEC LE PORTEFEUILLE DE RÉFÉRENCE

(en milliards de dollars)



1^{er} SEMESTRE

- Printemps arabe
- Tsunami au Japon
- Inquiétudes sur les dettes souveraines européennes
- Solidité des profits des sociétés

3^e TRIMESTRE

- États-Unis : absence d'entente sur un plan crédible de réduction à moyen terme de la dette et abaissement de la cote de crédit de AAA à AA+ par l'agence de notation Standard & Poor's, perspectives économiques à la baisse, révisions négatives sur la croissance passée et engagement de la Réserve fédérale de maintenir son taux directeur à un niveau très bas jusqu'à la mi-2013
- Europe : inquiétudes accentuées par l'immobilisme politique et craintes de risque systémique

4^e TRIMESTRE

- Europe : remplacement des gouvernements en Grèce et en Italie et introduction de mesures d'austérité budgétaire et de réformes structurelles dans ces pays, assouplissement marqué de la politique monétaire de la BCE, notamment deux baisses consécutives de 25 p.c. de son taux directeur et soutien extraordinaire de l'activité des prêts bancaires et interbancaires qui permet aux institutions financières de se financer pour un montant illimité
- États-Unis : amélioration de la conjoncture économique
- Baisse de la probabilité de risque systémique, mais persistance des problèmes fondamentaux

RENDEMENTS DES PORTEFEUILLES SPÉCIALISÉS PAR RAPPORT AUX INDICES DE RÉFÉRENCE

(pour les périodes terminées le 31 décembre 2011 – en pourcentage sauf indication contraire)

Portefeuille spécialisé	Indice 2011 ¹	1 an			4 ans		
		Rendement	Indice	Écart	Rendement	Indice	Écart
		%	%	(p.c.)	%	%	(p.c.)
Revenu fixe							
Valeurs à court terme ²	DEX bons du Trésor 91 jours	1,1	1,0	6	1,6	1,4	25
Obligations	DEX obligataire universel ajusté	10,1	9,8	29	7,4	7,1	31
Obligations à long terme ³	DEX obligations gouvernementales à long terme ajusté	18,6	18,6	(8)	9,2	9,4	(19)
Dettes immobilières	Dettes immobilières	15,0	9,5	545	(0,2)	5,4	(565)
Total		10,4	9,5	92	5,6	6,5	(87)
Placements sensibles à l'inflation							
Obligations à rendement réel ³	DEX obligations à rendement réel	18,4	18,3	2	10,8	10,9	(9)
Infrastructures ⁴	Infrastructures	23,3	12,7	1 059	3,4	0,7	266
Immeubles	Aon Hewitt – Immobilier ajusté	11,0	15,6	(466)	(3,7)	1,4	(510)
Total		13,9	15,3	(140)	(1,7)	1,1	(286)
Actions							
Actions canadiennes	Actions canadiennes	(10,6)	(8,2)	(243)	(1,1)	(0,6)	(54)
Actions mondiales	MSCI ACWI non couvert	(5,7)	(5,1)	(62)	s.o.	s.o.	s.o.
Québec Mondial	Québec Mondial	1,6	1,9	(29)	(3,6)	(3,1)	(49)
Actions américaines ⁵	S&P 500 non couvert	4,6	4,6	(2)	(2,6)	(1,3)	(134)
Actions EAEO ⁶	MSCI EAFE non couvert	(9,6)	(10,0)	34	(8,2)	(7,9)	(31)
Actions des marchés en émergence ⁷	MSCI EM non couvert	(16,4)	(16,4)	0	(6,1)	(4,5)	(165)
Marchés boursiers		(7,2)	(6,3)	(90)	(3,5)	(3,0)	(58)
Placements privés	Placements privés	7,1	7,4	(30)	0,8	(5,0)	582
Total		(4,2)	(3,4)	(80)	(3,0)	(3,5)	52
Autres							
Fonds de couverture	Dow Jones Credit Suisse Hedge Fund Index ajusté couvert	0,5	(0,5)	94	(1,1)	(1,6)	52
Répartition de l'actif ⁷		121 M\$	s.o.	s.o.	(1 673) M\$	s.o.	s.o.
BTAA ⁷		93 M\$	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.
Rendement moyen pondéré des fonds des déposants							
		4,0	4,2	(26)	(0,6)	1,5	(215)

1. La description des indices est présentée dans le tableau 9 à la page 26.

2. Ces portefeuilles sont gérés de façon indiciaire depuis le 1^{er} avril 2010.3. Ces portefeuilles sont gérés de façon indiciaire depuis le 1^{er} janvier 2010.4. Cette ligne regroupe le portefeuille spécialisé Participations et Infrastructures du 1^{er} janvier 2008 au 30 juin 2010 et le portefeuille spécialisé Infrastructures à partir du 1^{er} juillet 2010.5. Cette ligne regroupe les portefeuilles spécialisés Actions américaines couvert et non couvert du 1^{er} janvier 2008 au 31 mars 2010 et le portefeuille spécialisé Actions américaines à partir du 1^{er} avril 2010.6. Cette ligne regroupe les portefeuilles spécialisés Actions étrangères couvert et non couvert du 1^{er} janvier 2008 au 31 mars 2010 et le portefeuille spécialisé Actions Europe, Australasie & Extrême-Orient (EAEO) à partir du 1^{er} avril 2010.

7. Les rendements en dollars sont cumulés et présentés après les charges d'exploitation et autres frais.

Analyse du rendement par catégorie d'actif

REVENU FIXE

La catégorie Revenu fixe était composée de quatre portefeuilles au 31 décembre 2011. Les portefeuilles Obligations et Dettes immobilières, dont l'actif net totalisait 48,3 G\$, sont gérés de façon active. Les portefeuilles Valeurs à court terme et Obligations à long terme, dont l'actif net totalisait 10,5 G\$, sont gérés de façon indicielle.

FAITS SAILLANTS

01 Le rendement global de la catégorie Revenu fixe s'est élevé à 10,4 %, soit 92 p.c. (0,92 %) au-dessus de l'indice de référence.

02 Le portefeuille Obligations, géré de façon active, a produit un rendement de 10,1 %, soit 29 p.c. (0,29 %) au-dessus de l'indice de référence.

03 Le recentrage des activités de Dettes immobilières a été complété en 2011. Géré de façon active le portefeuille a procuré un rendement de 15,0 %, soit 545 p.c. (5,45 %) au-dessus de l'indice de référence.

04 Une participation de 408 M\$ à l'émission obligataire de la Société en commandite Santé Montréal Collectif, constructeur et gestionnaire du nouveau Centre hospitalier de l'Université de Montréal (CHUM), fait partie des nouveaux investissements au Québec du portefeuille Obligations.

CONTEXTE DE MARCHÉ

Marchés obligataires

Le marché obligataire canadien a connu une autre année de bons rendements en 2011, tant sur les titres gouvernementaux que sur les titres de sociétés. Cela s'explique en grande partie par la baisse significative des taux des obligations fédérales canadiennes survenue essentiellement pendant le deuxième semestre (voir le graphique 15, p. 33). Cette baisse est attribuable notamment à la situation politique et économique précaire dans le reste du monde, combinée à une situation budgétaire jugée plus favorable au Canada. Celle-ci est d'ailleurs reflétée par le maintien de la cote de crédit AAA du gouvernement du Canada.

Les marchés obligataires mondiaux ont aussi connu une bonne année. Les inquiétudes concernant la solvabilité des pays de la zone euro, principalement de certains pays périphériques (Grèce, Portugal, Espagne et Italie), ont retenu l'attention à partir du mois d'août. Bien que des mesures de stabilisation (rachat de dette des pays sur le marché secondaire et recapitalisation des banques) aient été mises en place, l'assombrissement des perspectives économiques et l'augmentation de l'aversion au risque au cours du deuxième semestre ont favorisé la baisse des taux à long terme sur les principaux marchés.

Les taux des obligations gouvernementales à échéance de 10 ans au Canada, aux États-Unis et en Allemagne ont terminé l'année à des niveaux historiquement bas, soit sous la barre des 2 %.

Dettes immobilières

Le marché canadien de la dette immobilière commerciale a également profité de ce contexte pour connaître une très bonne année en 2011. Les écarts de taux hypothécaires étant demeurés relativement stables, la baisse importante des taux d'intérêt canadiens a permis de dégager des rendements élevés sur l'année. De plus, l'amélioration de certains facteurs fondamentaux immobiliers, tels que le taux d'occupation, a été favorable à l'évaluation des actifs sous-jacents aux prêts. Par ailleurs, le taux de défaut et le niveau de pertes des prêts hypothécaires commerciaux canadiens sont demeurés très bas.

RENDEMENTS DES PORTEFEUILLES

Pour 2011, le rendement global de la catégorie Revenu fixe s'est élevé à 10,4 %, soit 92 p.c. (0,92 %) au-dessus de l'indice de référence (voir le tableau 16, p. 34).

Valeurs à court terme

Description

Le portefeuille Valeurs à court terme est investi dans des titres de qualité et de liquidité des plus élevées. Ses caractéristiques sont très proches de celles de son indice de référence, le DEX Bons du Trésor 91 jours, composé de bons du Trésor émis par le gouvernement du Canada. Considéré sans risque, le portefeuille procure un rendement peu élevé, mais il offre une protection du capital investi, une grande liquidité et un effet de diversification.

Rendement

Le portefeuille Valeurs à court terme a produit un rendement de 1,1 %, soit 6 p.c. (0,06 %) au-dessus de son indice de référence (voir le tableau 16, p. 34). Ce rendement est le reflet d'un contexte de taux à court terme très bas. Le taux cible de financement à un jour est inchangé depuis septembre 2010, à 1 %.

Obligations

Description

Le portefeuille Obligations est composé principalement de titres obligataires émis par le gouvernement du Canada, les gouvernements des provinces canadiennes et diverses sociétés ouvertes et fermées. Le portefeuille offre un rendement proportionnel à son faible niveau de risque et il est une source de

revenu courant et de liquidité. Il procure un effet de diversification et contribue à la protection du portefeuille global.

Stratégie

Le portefeuille est géré de façon active en privilégiant la diversification des sources de valeur ajoutée. Les stratégies mises en place évoluent selon les cycles économiques et monétaires, et les activités de valeur relative apportent une contribution régulière au rendement.

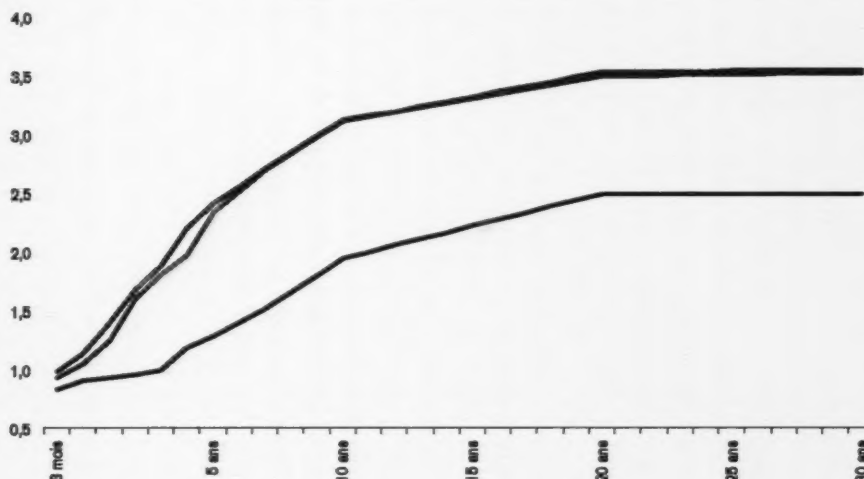
Rendement

Le portefeuille Obligations a procuré un rendement de 10,1 %, soit 29 p.c. (0,29 %) au-dessus de son indice de référence (voir le tableau 16, p. 34). La baisse des taux à moyen et à long terme en cours d'année a eu un effet positif sur le rendement du portefeuille. Les deux tiers du rendement total proviennent des augmentations de valeur résultant de cette baisse. La valeur ajoutée du portefeuille provient des activités reliées aux titres de sociétés. Pour leur part, les stratégies actives de taux d'intérêt ont légèrement retranché de la valeur.

Une participation de 408 M\$ à l'émission obligataire de la Société en commandite Santé Montréal Collectif, constructeur et gestionnaire du nouveau Centre hospitalier de l'Université de Montréal (CHUM), fait partie des nouveaux investissements du portefeuille au Québec. Ce type de placement offre une durée et un revenu particulièrement adaptés à l'horizon de placement à long terme du portefeuille. Les gestionnaires ont également profité du contexte de marché pour investir dans les titres municipaux québécois.

**TAUX DES
OBLIGATIONS
FÉDÉRALES
CANADIENNES**
(en pourcentage)

■ 31 décembre 2010
■ 30 juin 2011
■ 31 décembre 2011



Analyse du rendement par catégorie d'actif

Le tableau 17 (p. 35) présente les rendements des indices obligataires DEX selon les échéances et les émetteurs. Tout comme en 2010, les rendements ont été largement influencés par la baisse des taux à moyen et à long terme. Cependant, cette baisse a été plus importante en 2011 et a touché aussi le segment court terme de la courbe, ce qui explique les rendements plus élevés de tous les sous-indices. La hausse des écarts de taux pénalise toutefois le rendement des obligations de sociétés.

Obligations à long terme

Description

Le portefeuille Obligations à long terme est géré de façon indicielle, c'est-à-dire de façon à calquer la composition de son indice de référence afin d'en reproduire le rendement. L'indice DEX Obligations gouvernementales à long terme ajusté est composé de 25 % de l'indice DEX Obligations fédérales à long terme, 25 % de l'indice DEX Obligations provinciales à long terme et 50 % de l'indice DEX Obligations du Québec à long terme. Le portefeuille offre un rendement proportionnel à son faible niveau de risque et il est une source de revenu courant.

Rendement

Le portefeuille Obligations à long terme a enregistré un rendement de 18,6 %, pratiquement identique à celui de son indice de référence (voir le tableau 16). Près de 80 % du rendement provient des augmentations de valeur découlant de la baisse des taux d'intérêt à long terme des titres gouvernementaux composant ce portefeuille. Ceux-ci sont passés de 4 % à 3 %. L'effet sur le rendement est particulièrement positif pour ce portefeuille, étant donné sa longue durée.

Dettes immobilières

Description

Le portefeuille Dettes immobilières est composé essentiellement de prêts hypothécaires commerciaux canadiens. Il comprend également des prêts transitoires, des prêts hypothécaires de rang inférieur et des tranches de titres adossés à des créances hypothécaires (TACH). Le rendement attendu du portefeuille est supérieur à celui des obligations. Le portefeuille procure également un revenu courant élevé et relativement stable. Le risque de crédit est faible en raison d'une approche de souscription prudente et de la qualité des actifs.

Stratégie

Le portefeuille est géré de façon active. Les gestionnaires ont la possibilité d'effectuer de la titrisation et de la syndication, ainsi que d'acheter ou vendre des actifs hypothécaires afin de rééquilibrer et de diversifier le portefeuille, ou de mitiger le risque des transactions individuelles. Depuis 2010, le risque de crédit du portefeuille a été réduit de façon importante avec le recentrage de la stratégie du portefeuille sur les actifs canadiens de qualité.

Rendement

Le portefeuille Dettes immobilières a procuré un rendement de 15,0 %, soit 545 p.c. (5,45 %) au-dessus de son indice de référence (voir le tableau 16). Ce rendement s'explique par la baisse des taux hypothécaires au Canada, le rendement courant des actifs ainsi que par le gain lié à la vente ordonnée des actifs à l'international.

RENDEMENTS DES PORTEFEUILLES SPÉCIALISÉS – REVENU FIXE

(pour les périodes terminées le 31 décembre 2011)

	1 an				4 ans		
	Actif net des déposants G\$	Rendement %	Indice ¹ %	Écart ² (p.c.)	Rendement %	Indice ¹ %	Écart ² (p.c.)
Valeurs à court terme ³	6,8	1,1	1,0	6	1,6	1,4	25
Obligations	41,8	10,1	9,8	29	7,4	7,1	31
Obligations à long terme ⁴	3,8	18,6	18,6	(8)	9,2	9,4	(19)
Dettes immobilières	6,7	15,0	9,5	545	(0,2)	5,4	(565)
Total	58,8	10,4	9,5	92	5,6	6,5	(87)

1. La description des indices est présentée dans le tableau 9 à la page 26.

2. Par rapport aux indices de référence.

3. Ce portefeuille est géré de façon indicielle depuis le 1^{er} avril 2010.

4. Ce portefeuille est géré de façon indicielle depuis le 1^{er} janvier 2010.

RENDEMENTS DES INDICES OBLIGATAIRES DEX (en pourcentage)

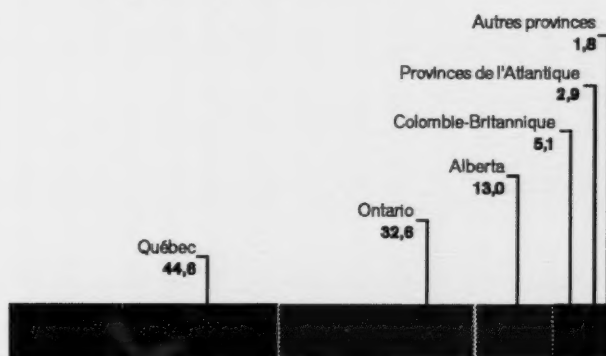
Indices obligataires DEX	2011				2010			
	Court terme	Moyen terme	Long terme	Total	Court terme	Moyen terme	Long terme	Total
Fédéral	4,5	11,6	19,8	8,4	3,2	7,2	12,2	5,4
Provincial	5,1	11,5	18,2	13,2	3,8	7,8	11,8	8,6
Québec	5,4	11,3	18,2	13,6	3,7	7,9	11,8	8,9
Corporatif	4,7	9,0	15,8	8,2	4,3	8,2	14,2	7,3
Universel	4,7	10,9	18,1	9,7	3,6	7,8	12,5	6,7

Au 31 décembre 2011, le portefeuille Dettes immobilières était investi uniquement au Canada, avec une pondération de 44,6 % au Québec (voir le graphique 18).

Au 31 décembre 2011, les investissements dans le secteur des immeubles de bureaux constituaient la portion la plus importante du portefeuille (voir le graphique 19).

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE – DETTES IMMOBILIÈRES

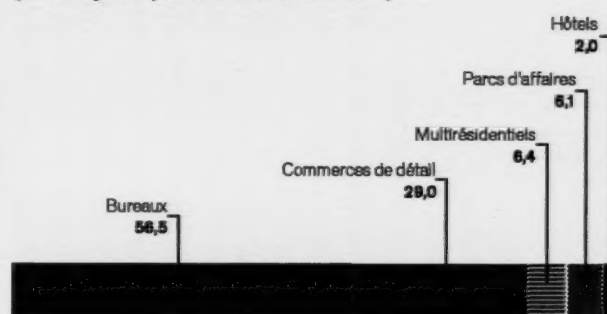
(pourcentage de la juste valeur au 31 décembre 2011)¹



1. Les pourcentages sont présentés excluant l'encaisse du portefeuille.

RÉPARTITION SECTORIELLE – DETTES IMMOBILIÈRES

(pourcentage de la juste valeur au 31 décembre 2011)¹



1. Les pourcentages sont présentés excluant l'encaisse du portefeuille.

Analyse du rendement par catégorie d'actif

PLACEMENTS SENSIBLES À L'INFLATION

La catégorie Placements sensibles à l'inflation était composée de trois portefeuilles au 31 décembre 2011. Les portefeuilles Infrastructures et Immeubles, dont l'actif net totalisait 24,0 G\$, sont gérés de façon active. Le portefeuille Obligations à rendement réel, dont l'actif net s'élevait à 1,3 G\$, est géré de façon indiciaire.

FAITS SAILLANTS

01 Le rendement global de la catégorie Placements sensibles à l'inflation s'est élevé à 13,9 %, soit 140 p.c. (1,40 %) en dessous de l'indice.

02 Le portefeuille Obligations à rendement réel a produit un rendement de 18,4 %, pratiquement identique à celui de son indice de référence.

03 Le rendement du portefeuille spécialisé Infrastructures s'est élevé à 23,3 %, soit 1 059 p.c. (10,59 %) au-dessus de son indice de référence. L'actif net du portefeuille est passé de 4,3 G\$ à 5,8 G\$.

04 Le portefeuille Immeubles a produit un rendement de 11,0 %, soit 466 p.c. (4,66 %) en dessous de son indice. Une stratégie de repositionnement a mené à une augmentation des investissements dans le secteur des immeubles multirésidentiels et à une réduction de l'exposition au secteur hôtelier.

CONTEXTE DE MARCHÉ

De décembre 2010 à décembre 2011, le taux d'inflation au Canada s'est élevé à 2,3 %, alors que la cible médiane d'inflation de la Banque du Canada est de 2 %. Les anticipations d'inflation sont restées relativement stables au cours de l'année.

Obligations à rendement réel

Dans ce contexte, la baisse des taux à moyen et à long terme a profité aux obligations à rendement réel.

Infrastructures et immobilier

Dans un environnement où les taux d'intérêt sont faibles et les marchés boursiers particulièrement volatils, les actifs moins liquides, tels les infrastructures et l'immobilier, ont gagné en popularité, car ils offrent un revenu courant élevé et stable, ainsi qu'un profil de risque généralement plus faible que les actions. En dépit de la volatilité sur le marché du crédit et du ralentissement de l'économie, les projets et actifs possédant d'excellentes qualités fondamentales ont maintenu leur capacité à se financer à faible taux, ce qui les a avantagés et leur a permis d'afficher des rendements élevés.

Dans le secteur des infrastructures, la reprise des activités amorcée en 2010 s'est poursuivie en 2011, avec une hausse notable des investissements dans cette catégorie d'actif. Au quatrième trimestre, on comptait à l'échelle mondiale 144 fonds en infrastructures ciblant un montant de 93 G\$¹.

Ce phénomène a également été observé dans l'immobilier. Au Canada, la bonne performance réalisée en 2010 s'est poursuivie pour les actifs immobiliers commerciaux. Aux États-Unis et en Europe, l'investissement en immobilier commercial a, pour certains secteurs du marché, entièrement compensé les pertes subies lors de la crise financière de 2008. En Europe, des ventes d'actifs immobiliers de la part des banques et des gouvernements ont entraîné une hausse de l'offre d'actifs sur le marché et, en conséquence, une certaine stabilisation des prix vers la fin de l'année.

1. Source : Preqin

RENDEMENTS DES PORTEFEUILLES

Pour 2011, le rendement global de la catégorie Placements sensibles à l'inflation a été de 13,9 %, soit 140 p.c. (1,40 %) en dessous de l'indice de référence (voir le tableau 20).

Obligations à rendement réel

Description

Le portefeuille Obligations à rendement réel est géré de façon indicelle, c'est-à-dire de façon à calquer la composition de son indice de référence afin d'en reproduire le rendement. L'indice DEX Obligations à rendement réel est composé d'émissions du gouvernement du Canada et des gouvernements du Québec, de l'Ontario et du Manitoba. Le portefeuille offre un rendement proportionnel à son faible niveau de risque et procure une protection contre l'inflation.

Rendement

Le portefeuille Obligations à rendement réel a produit un rendement de 18,4 %, pratiquement identique à celui de son indice de référence (voir le tableau 20). De ce rendement, 2,9 % résulte du facteur inflation. La majorité du rendement s'explique par la baisse des taux d'intérêt réels en cours d'année. Ceux-ci sont passés de 1,1 % en 2010 à 0,3 % en 2011, soit une baisse de 0,8 %. L'effet de telles baisses de taux sur le rendement est particulièrement positif pour ce portefeuille, étant donné sa longue durée.

Infrastructures

Description

Le portefeuille Infrastructures est constitué d'investissements offrant un rendement courant élevé, avec des revenus stables et prévisibles à long terme, tout en visant à procurer une protection contre l'inflation à long terme. Il comprend principalement des participations directes dans des sociétés exploitant des aéroports, des réseaux de transport et de distribution de pétrole, de gaz et d'électricité, des réseaux de distribution d'eau et des contrats ou concessions de transport de passagers.

Stratégie

Le portefeuille mise sur une stratégie d'investissements directs et à long terme avec des partenariats stratégiques et financiers. La gestion active cible des entreprises de qualité qui se démarquent par un profil de risques plus faibles et qui sont moins sensibles aux fluctuations économiques. Le portefeuille est composé d'actifs réglementés, monopolistiques ou dont les revenus sont contractés et qui génèrent des flux monétaires élevés, stables et prévisibles à long terme.

Rendement

Le portefeuille Infrastructures a produit un rendement de 23,3 %, soit 1 059 p.c. (10,59 %) au-dessus de son indice de référence (voir le tableau 20). Ce rendement, plus élevé que le rendement attendu à long terme, provient de la bonne performance opérationnelle des sociétés en portefeuille et de la baisse des taux d'intérêt à long terme. Plus particulièrement, la performance des actifs des secteurs de l'énergie et des services aéroportuaires, dont Trençap (Noverco) et BAA, explique une bonne partie du rendement. La valeur des actifs en portefeuille à la fin de l'année est confirmée par certaines transactions réalisées par les gestionnaires et des acteurs de l'industrie en cours d'année.

RENDEMENTS DES PORTEFEUILLES SPÉCIALISÉS – PLACEMENTS SENSIBLES À L'INFLATION

(pour les périodes terminées le 31 décembre 2011)

	1 an				4 ans		
	Actif net des déposants G\$	Rendement %	Indice ¹ %	Écart ² (p.c.)	Rendement %	Indice ¹ %	Écart ² (p.c.)
Obligations à rendement réel ³	1,3	18,4	18,3	2	10,8	10,9	(9)
Infrastructures ⁴	5,8	23,3	12,7	1 059	3,4	0,7	266
Immubles	18,2	11,0	15,6	(466)	(3,7)	1,4	(510)
Placements sensibles à l'inflation	25,2	13,9	15,3	(140)	(1,7)	1,1	(286)

1. La description des Indices est présentée dans le tableau 9 à la page 26.

2. Par rapport aux Indices de référence.

3. Ce portefeuille est géré de façon indicelle depuis le 1^{er} janvier 2010.

4. Cette ligne regroupe le portefeuille spécialisé Participations et Infrastructures du 1^{er} janvier 2008 au 30 juin 2010 et le portefeuille spécialisé Infrastructures à partir du 1^{er} juillet 2010.

Analyse du rendement par catégorie d'actif

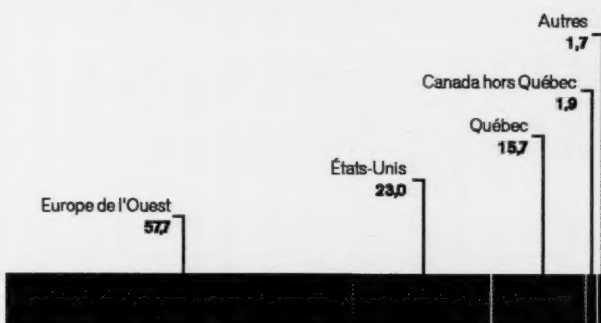
Au cours de l'année 2011, les nouveaux investissements dans le portefeuille se sont élevés à 1,6 G\$. Ils incluent deux investissements d'envergure, soit 360 M€ dans Fluxys, une entreprise d'infrastructures de transport établie en Belgique qui assure l'approvisionnement et le bon fonctionnement du marché du gaz naturel dans le nord-ouest de l'Europe, et 850 M\$ US dans Colonial Pipeline, le plus important pipeline de produits pétroliers raffinés aux États-Unis. Les gestionnaires ont également réalisé des transactions avec des tiers sur certains actifs et profité du contexte de taux d'intérêt extrêmement bas pour procéder à des refinancements.

Les investissements en Europe de l'Ouest constituaient la portion la plus importante du portefeuille Infrastructures au 31 décembre 2011 (voir le graphique 21). Les gestionnaires de la Caisse connaissent bien ce marché, où la détention privée d'infrastructures est développée depuis plusieurs années, et comptent sur l'appui d'excellents partenaires pour y investir.

Sur le plan sectoriel, comme le montre le graphique 22, les investissements dans les secteurs Énergie et Industrie représentaient la portion la plus importante du portefeuille à la fin de 2011. Les actifs en portefeuille dans le secteur Énergie sont des infrastructures énergétiques (réseaux de transport et de distribution de pétrole, de gaz naturel et d'électricité) qui ne sont pas exposées directement aux prix des différentes sources d'énergie.

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE – INFRASTRUCTURES

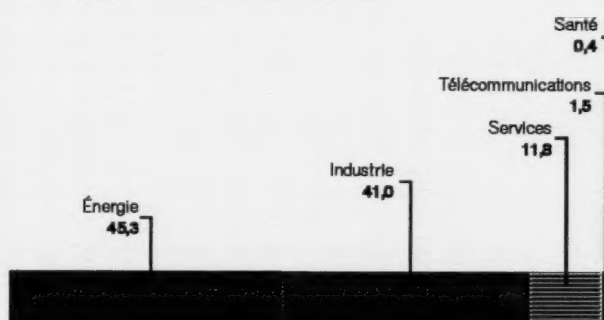
(pourcentage de la juste valeur au 31 décembre 2011)¹



1. Les pourcentages sont présentés excluant l'encaisse du portefeuille.

RÉPARTITION SECTORIELLE – INFRASTRUCTURES

(pourcentage de la juste valeur au 31 décembre 2011)¹



1. Les pourcentages sont présentés excluant l'encaisse du portefeuille.

Immeubles

Description

Le portefeuille Immeubles est principalement composé d'investissements directs dans des commerces de détail, des immeubles de bureaux et des immeubles multirésidentiels. Il est également investi dans des fonds de placements immobiliers privés et des hôtels.

Le rendement attendu du portefeuille est élevé et son rendement courant est plus élevé que celui des titres à revenu fixe. Peu ou négativement corrélé avec d'autres portefeuilles spécialisés, le portefeuille procure un effet de diversification. Il offre également une protection contre l'inflation lorsque celle-ci est élevée.

Stratégie

Le portefeuille Immeubles est géré de façon active, selon une approche de diversification privilégiant des investissements dans des immeubles de qualité situés principalement dans les marchés les plus porteurs. La stratégie globale consiste à investir de façon prudente et profitable à long terme dans l'immobilier.

En 2011, les gestionnaires ont mis en œuvre une stratégie de repositionnement du portefeuille fondée sur un profil rendement-risque qui tient compte des besoins des déposants et des fondamentaux du marché. Cette stratégie a mené à une augmentation des investissements dans le secteur des immeubles multirésidentiels ainsi qu'à une réduction de l'exposition au secteur des hôtels.

Rendement

Au 31 décembre 2011, le rendement du portefeuille Immeubles s'élevait à 11,0 %, soit 466 p.c. (4,66 %) en dessous de son indice de référence (voir le tableau 20, p. 37). Ce rendement est principalement attribuable aux hausses de valeur des commerces de détail et des immeubles de bureaux au Canada et aux États-Unis. Le niveau d'encaisse élevé du portefeuille, de près de 4 G\$ à la fin de 2011, explique environ la moitié de l'écart de rendement du portefeuille avec son indice. L'autre moitié résulte du faible rendement des hôtels, des fonds et autres actions détenus dans le portefeuille, des actifs non stratégiques par rapport à ceux des commerces de détail, des immeubles de bureaux et du secteur des immeubles multirésidentiels que la Caisse entend favoriser à l'avenir.

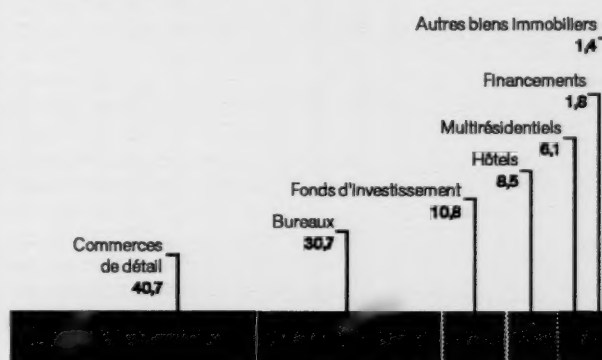
En 2011, les acquisitions dans le portefeuille se sont élevées à 1,6 G\$. Parmi les transactions conclues, on note l'acquisition de plusieurs propriétés multirésidentielles, dont le complexe Rockhill à Montréal et The Park Kiely à San Jose (Californie), une augmentation des investissements dans plusieurs projets au Brésil, ainsi que la conclusion d'une entente pour l'achat de la tour de bureaux Petra (en construction) à Boulogne-Billancourt, Paris. De plus, plusieurs projets de mise en valeur ont été approuvés, dont ceux du Eighth Avenue Place phase II à Calgary et du Metrotown III à Vancouver. L'année a aussi été marquée par des ventes d'hôtels au Canada et aux États-Unis, d'immeubles multirésidentiels au Canada et aux États-Unis, ainsi que d'immeubles de bureaux à New York et à Boston. Ces ventes, qui ont totalisé 3,8 G\$, ont procuré des liquidités qui permettront de réaliser des investissements dans le futur.

Au 31 décembre 2011, les investissements au Canada représentaient 49,2 % de la juste valeur du portefeuille et ceux aux États-Unis représentaient 23,5 %, comparativement à 47,3 % et 23,8 % respectivement au 31 décembre 2010 (voir le graphique 23).

Au 31 décembre 2011, les commerces de détail constituaient la portion la plus importante du portefeuille, suivis par les immeubles de bureaux (voir le graphique 24).

RÉPARTITION SECTORIELLE – IMMEUBLES

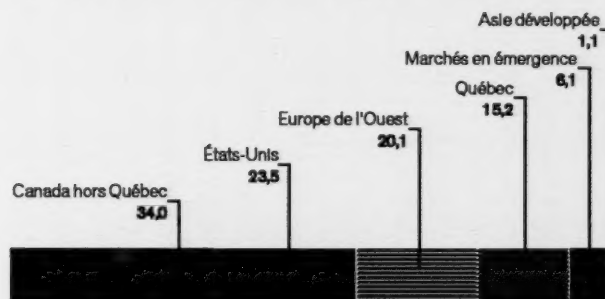
(pourcentage de la juste valeur au 31 décembre 2011)¹



1. Les pourcentages sont présentés excluant l'encaisse du portefeuille.

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE – IMMEUBLES

(pourcentage de la juste valeur au 31 décembre 2011)¹



1. Les pourcentages sont présentés excluant l'encaisse du portefeuille.

Analyse du rendement par catégorie d'actif

ACTIONS

La catégorie Actions était composée de sept portefeuilles au 31 décembre 2011. Les portefeuilles Actions canadiennes, Actions mondiales, Québec Mondial et Placements privés, dont l'actif net totalisait 49,7 G\$, sont gérés de façon active. Les portefeuilles Actions américaines, Actions EAEO et Actions des marchés en émergence, dont l'actif net totalisait 23,1 G\$, sont gérés de façon indicielle.

FAITS SAILLANTS

01 Le rendement global de la catégorie Actions a été de -4,2 %, soit 80 p.c. (0,80 %) en dessous de l'indice. L'actif net totalisait 72,8 G\$ au 31 décembre 2011.

02 L'indice boursier Morningstar Québec Banque Nationale, consacré exclusivement aux entreprises québécoises, a été intégré à l'indice de référence du portefeuille Actions canadiennes.

03 Le portefeuille Actions américaines, géré de façon indicielle et non couvert contre le risque de change, a produit un rendement absolu de 4,6 %, bénéficiant notamment de l'appréciation du dollar américain.

04 Le portefeuille Placements privés a produit un rendement de 7,1 %, largement supérieur au rendement des indices boursiers, mais légèrement inférieur (-30 p.c. ou -0,30 %) au rendement de son indice de référence.

CONTEXTE DE MARCHÉ

Marchés boursiers

Après un début d'année relativement prometteur, la plupart des indices boursiers ont enregistré des pertes importantes au troisième trimestre. Les pertes reflétaient surtout l'incertitude face à divers facteurs :

- les problèmes d'endettement souverain en Europe;
- le débat politique aux États-Unis concernant le relèvement du plafond de la dette, suivi de la décote des titres souverains américains de AAA à AA+ par l'agence de notation Standard & Poor's;
- l'importante révision à la baisse des données du PIB aux États-Unis;
- la menace d'un ralentissement économique dans les pays émergents.

Au total, et malgré une hausse moyenne des bénéfices des sociétés cotées, la plupart des grands indices boursiers ont reculé en 2011 (voir le graphique 26, p. 42):

- pour le marché canadien, une baisse de 8,7 % (S&P/TSX);
- pour les marchés de l'Europe, Australasie, Extrême-Orient, appelés EAEO, une baisse de 10,0 % (MSCI EAFE);
- pour les marchés des pays émergents, une baisse de 16,4 % (MSCI EM).

Au sein des marchés EAEO, les marchés européens ont été particulièrement frappés, affichant des reculs proches de 16 %. Parmi les principaux indices boursiers, seul le S&P 500 a terminé l'année en terrain positif, à 4,6 %.

Les marchés européens ont principalement souffert de la crise de la dette souveraine, qui s'est traduite par des inquiétudes marquées sur l'état de santé des banques de la zone euro. Les marchés émergents et canadiens ont reculé en raison des incertitudes qui prévalaient concernant la croissance mondiale. Le marché américain a, quant à lui, bien résisté grâce à sa composition sectorielle plus défensive et à des nouvelles concernant l'économie américaine qui ont rassuré les investisseurs en fin d'année.

Placements privés

L'année 2011 s'est déroulée en deux temps dans le marché des placements privés. Le premier semestre a été marqué par un niveau d'activités élevé, caractérisé par un grand nombre de refinancements, de fusions et acquisitions ainsi que de premiers appels publics à l'épargne.

Au deuxième semestre, on a assisté à un revirement complet de la situation. Le marché du financement s'est complètement asséché. Le marché des fusions et acquisitions et celui des premiers appels publics à l'épargne ont aussi connu un ralentissement notable. Les conditions de marché ont toutefois été favorables aux transactions de capital de développement, les entreprises cherchant à s'associer à des partenaires de qualité pour réaliser et assurer leur croissance future.

RENDEMENTS DES PORTEFEUILLES

Pour 2011, le rendement global de la catégorie Actions a été de -4,2 %, soit 80 p.c. (0,80 %) en dessous de l'indice (voir le tableau 25).

Actions canadiennes**Description**

Le portefeuille Actions canadiennes est composé principalement de titres de sociétés ouvertes. Il offre la possibilité d'obtenir un rendement à long terme supérieur à celui des titres à revenu fixe, tout en procurant une protection contre l'inflation à long terme.

Stratégie

Le portefeuille est géré de façon active avec un horizon à long terme. Le choix de titres est fondé sur une analyse qualitative de la valeur fondamentale des entreprises, appuyée par une analyse de type macroéconomique. Cette approche est complétée par des stratégies de rendement absolu faiblement corrélées au marché.

RENDEMENTS DES PORTEFEUILLES SPÉCIALISÉS – ACTIONS

(pour les périodes terminées le 31 décembre 2011)

	1 an				4 ans		
	Actif net des déposants G\$	Rendement %	Indice ¹ %	Écart ² (p.c.)	Rendement %	Indice ¹ %	Écart ² (p.c.)
Actions canadiennes	18,6	(10,6)	(8,2)	(243)	(1,1)	(0,6)	(54)
Actions mondiales	10,9	(5,7)	(5,1)	(62)	s.o.	s.o.	s.o.
Québec Mondial	4,5	1,6	1,9	(29)	(3,6)	(3,1)	(49)
Actions américaines ^{3,4}	8,1	4,6	4,6	(2)	(2,6)	(1,3)	(134)
Actions EAEO ⁵	9,1	(9,6)	(10,0)	34	(8,2)	(7,9)	(31)
Actions des marchés en émergence ⁵	5,9	(16,4)	(16,4)	0	(6,1)	(4,5)	(166)
Marchés boursiers	57,1	(7,2)	(6,3)	(90)	(3,5)	(3,0)	(58)
Placements privés	15,7	7,1	7,4	(30)	0,8	(5,0)	582
Actions	72,8	(4,2)	(3,4)	(80)	(3,0)	(3,5)	52

1. La description des indices est présentée dans le tableau 9 à la page 26.

2. Par rapport aux indices de référence.

3. Ces portefeuilles sont gérés de façon Indicielle depuis le 1^{er} avril 2010.

4. Cette ligne regroupe les portefeuilles spécialisés Actions américaines couvert et non couvert du 1^{er} janvier 2008 au 31 mars 2010 et le portefeuille spécialisé Actions américaines à partir du 1^{er} avril 2010.

5. Cette ligne regroupe les portefeuilles spécialisés Actions étrangères couvert et non couvert du 1^{er} janvier 2008 au 31 mars 2010 et le portefeuille spécialisé Actions Europe, Australasie et Extrême-Orient (EAEO) à partir du 1^{er} avril 2010.

Analyse du rendement par catégorie d'actif

Rendement

Le portefeuille Actions canadiennes a produit un rendement de -10,6 %, soit 243 p.c. (2,43 %) en dessous de son indice de référence (voir le tableau 25, p. 41). Ce rendement est nettement inférieur à celui des Actions américaines et illustre la forte corrélation des marchés boursiers canadiens avec ceux des marchés émergents. L'écart du rendement du portefeuille avec son indice s'explique par deux facteurs :

- Certaines positions de long terme du portefeuille, liées à la thématique de l'urbanisation des pays émergents et à la forte demande pour les matériaux de base, ont moins bien fait en 2011. Toutefois, ces positions ont été payantes sur le long terme et devraient le demeurer dans le futur.
- La sous-exposition du portefeuille aux entreprises à haut dividende, qui ont très bien résisté en 2011 grâce à la forte baisse des taux d'intérêt.

Le 1^{er} mars 2011, le nouvel indice boursier Morningstar Québec Banque Nationale, consacré exclusivement aux entreprises québécoises, a été intégré dans l'indice de référence du portefeuille spécialisé Actions canadiennes afin de mieux représenter la réalité de l'économie québécoise au sein du portefeuille. La pondération des titres québécois dans le portefeuille a d'ailleurs augmenté de 4 % en 2011, pour atteindre 21 %. À titre de comparaison, les sociétés québécoises représentent 11 % de l'indice S&P/TSX.

Actions mondiales

Description

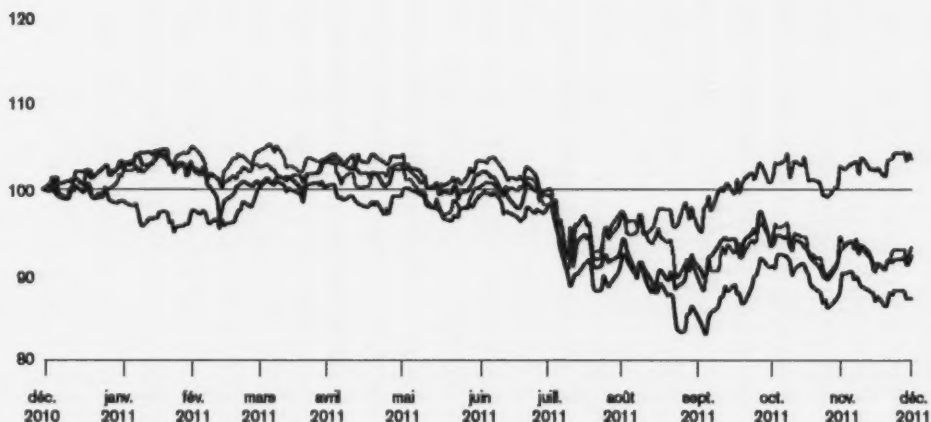
Le portefeuille Actions mondiales est composé de titres négociés sur les places boursières des pays inclus dans l'indice MSCI ACWI (États-Unis, Canada, Europe, Australasie, Extrême-Orient et pays émergents). Il offre la possibilité d'obtenir un rendement à long terme supérieur à celui des titres à revenu fixe, tout en procurant une diversification géographique et une protection contre l'inflation à long terme.

ÉVOLUTION DES MARCHÉS BOURSIERS EN 2011

(31 décembre 2010 = 100,
en dollars canadiens)

- S&P/TSX
- MSCI EM
- S&P 500
- MSCI EAFE

Source : Rimes



Stratégie

Le portefeuille est géré de façon active au moyen de quatre approches : une gestion sectorielle à l'interne, complétée par des stratégies de rendement absolu faiblement corrélées au marché; des mandats externes par secteurs et pays ciblés; des investissements sur les Bourses de Shanghai et de Shenzhen, en utilisant le titre de *Qualified Foreign Institutional Investor* (QFII) octroyé à la Caisse par les autorités réglementaires chinoises.

En 2011, les gestionnaires ont complété la mise en place de leur nouvelle stratégie de gestion externe, ciblant des gestionnaires spécialisés dans des pays tels la Chine, l'Inde et le Brésil, et dans des secteurs précis de l'économie.

Rendement

Le portefeuille Actions mondiales a produit un rendement de -5,7 %, soit 62 p.c. (0,62 %) en dessous de son indice de référence (voir le tableau 25, p. 41). L'écart avec l'indice est attribuable principalement aux positions dans les secteurs de la santé, des produits industriels et des ressources naturelles.

Québec Mondial**Description**

Le portefeuille Québec Mondial est composé de contrats à terme sur des indices boursiers mondiaux, pondérés selon le PIB des différents pays. Les contrats à terme sont capitalisés avec 20 % de bons du Trésor 91 jours et 80 % d'obligations du gouvernement du Québec. Le portefeuille offre la possibilité d'obtenir un rendement à long terme supérieur à celui des indices boursiers tout en procurant un rendement courant provenant des titres obligataires. En voie de fermeture, ses activités prendront fin le 31 décembre 2012.

Rendement

Le portefeuille Québec Mondial a produit un rendement de 1,6 %, soit 29 p.c. (0,29 %) en dessous de son indice de référence (voir le tableau 25, p. 41). Ce rendement est supérieur à celui du portefeuille Actions mondiales, principalement en raison du rendement élevé du volet obligataire inclus dans le portefeuille. L'absence des pays émergents dans le portefeuille a également été favorable en 2011.

Actions américaines**Description**

Le portefeuille est géré de façon indiciaire, c'est-à-dire de façon à calquer la composition de son indice afin d'en reproduire le rendement. L'indice S&P 500 est composé de 500 sociétés ouvertes, représentant environ 75 % de la capitalisation boursière américaine. Le portefeuille offre la possibilité d'obtenir un rendement à long terme supérieur à celui des titres à revenu fixe, tout en procurant une protection contre l'inflation à long terme.

Rendement

Le portefeuille Actions américaines a procuré un rendement de 4,6 %, pratiquement identique au rendement de son indice (voir le tableau 25, p. 41). Non couvert contre le risque de change, il a profité de la force du dollar américain par rapport au dollar canadien.

Actions EAEO**Description**

Le portefeuille est géré de façon indiciaire, c'est-à-dire de façon à calquer la composition de son indice afin d'en reproduire le rendement. L'indice MSCI EAFE est composé des indices boursiers des 22 pays développés suivants : Allemagne, Australie, Autriche, Belgique, Danemark, Espagne, Finlande, France, Grèce, Hong Kong, Irlande, Israël, Italie, Japon, Norvège, Nouvelle-Zélande, Pays-Bas, Portugal, Royaume-Uni, Singapour, Suède et Suisse. Le portefeuille offre la possibilité d'obtenir un rendement à long terme supérieur à celui des titres à revenu fixe, tout en procurant une diversification géographique et une protection contre l'inflation à long terme.

Rendement

Le portefeuille Actions EAEO a procuré un rendement de -9,6 %, soit 34 p.c. (0,34 %) au-dessus de l'indice de référence (voir le tableau 25, p. 41). Cet écart avec l'indice est principalement attribuable au fait que le taux d'imposition des dividendes dans certains pays est inférieur à celui utilisé dans le calcul de l'indice MSCI EAFE. En 2011, on a observé une disparité dans les rendements des composantes de l'indice, avec des baisses de 15,6 % dans les pays de l'union monétaire européenne et de 12,2 % au Japon, comparativement à une baisse de 0,1 % au Royaume-Uni.

Actions des marchés en émergence**Description**

Le portefeuille est géré de façon indiciaire, c'est-à-dire de façon à calquer la composition de son indice afin d'en reproduire le rendement. L'indice MSCI EM est composé des indices boursiers des 21 pays émergents suivants : Afrique du Sud, Brésil, Chili, Chine, Colombie, Corée du Sud, Égypte, Hongrie, Inde, Indonésie, Malaisie, Maroc, Mexique, Pérou, Philippines, Pologne, République tchèque, Russie, Taiwan, Thaïlande et Turquie. Le portefeuille offre la possibilité d'obtenir un rendement à long terme supérieur à celui des actions des pays développés, tout en procurant une diversification géographique.

Rendement

Le portefeuille Actions des marchés en émergence a procuré un rendement de -16,4 %, identique au rendement de son indice de référence (voir le tableau 25, p. 41). Les marchés boursiers des pays émergents ont tous enregistré des baisses importantes en 2011 : -15,4 % en Asie, -17,4 % en Amérique latine et -19,6 % en Europe de l'Est.

Analyse du rendement par catégorie d'actif

Placements privés

Description

Le portefeuille Placements privés est composé à près de 45 % de participations directes dans des sociétés évoluant dans les divers secteurs de l'économie, en particulier dans des secteurs et des créneaux défensifs offrant des flux monétaires stables et prévisibles. Il comprend également des participations dans des fonds d'investissement performants qui permettent de se positionner de façon stratégique dans certains métiers et régions géographiques. Le portefeuille offre la possibilité d'obtenir des rendements supérieurs à celui des marchés boursiers dans une perspective à long terme.

Stratégie

Le portefeuille est géré de façon active en privilégiant des métiers ou des types de placements en fonction des cycles économiques et des inefficacités de marché : acquisitions par emprunt, capital de développement, financement subordonné et activités de prêts en difficulté réalisées avec des fonds spécialisés. Les entreprises ciblées se distinguent par leur stratégie de création de valeur, leurs avantages concurrentiels, la résilience de leurs résultats financiers, ainsi que par une utilisation modérée du levier. Les gestionnaires apportent une grande attention à la qualité des équipes de direction et des partenaires avec lesquels ils s'associent, afin de pouvoir élaborer des plans d'améliorations opérationnelles qui permettront de bonifier le rendement issu de la croissance des entreprises.

Rendement

Le portefeuille Placements privés a produit un rendement de 7,1 %, largement supérieur au rendement des indices boursiers, mais légèrement inférieur (-30 p.c. ou -0,30 %) au rendement de l'indice de référence (voir le tableau 25, p. 41). Sur un horizon à plus long terme, plus représentatif pour ce type de placement, le rendement du portefeuille a surpassé celui de son indice de référence pour la majorité des périodes. Le métier d'acquisition par emprunt et les fonds d'investissement ont généré la majeure partie de ces rendements.

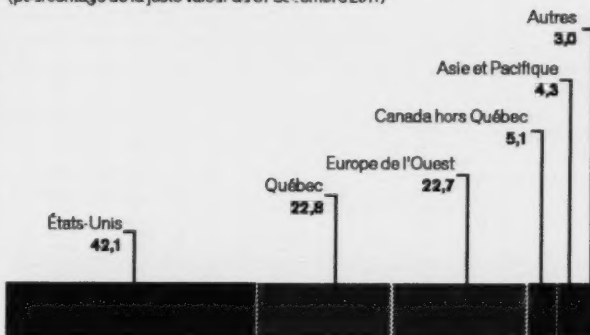
Au cours du premier semestre de 2011, les gestionnaires ont profité des conditions de marché favorables pour repositionner le portefeuille de fonds grâce à des transactions sur le marché secondaire, ce qui s'est traduit par des entrées nettes excédant 1 G\$. Pour leur part, les sociétés en portefeuille ont été très actives sur les marchés financiers. Elles ont procédé à des refinancements en profitant de taux avantageux et en revoyant les échéances de leurs prêts. Cet exercice, ainsi que les fonds générés, ont réduit de façon additionnelle le profil de risque de ces sociétés, améliorant encore davantage la qualité du portefeuille.

Les nouveaux investissements dans le portefeuille ont totalisé 2,5 G\$, soit 1,3 G\$ en investissements directs, dont 650 M\$ au Québec, et 1,2 G\$ dans des fonds. Les participations directes dans SPIE (160 M€), Industrielle Alliance (100 M\$ – voir encadré p. 73), Kruger (215 M\$), GENIVAR (80 M\$) ainsi que dans un projet du Groupe Cascades (80 M\$) sont au nombre des investissements réalisés en 2011.

Le graphique 27 montre que les placements aux États-Unis représentaient 42,1 % de la juste valeur du portefeuille au 31 décembre 2011, suivis de ceux au Québec pour 22,8 % et en Europe de l'Ouest pour 22,7 %.

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE – PLACEMENTS PRIVÉS

(pourcentage de la juste valeur au 31 décembre 2011)¹



1. Les pourcentages sont présentés excluant l'encaisse du portefeuille.

AUTRES PLACEMENTS

FAITS SAILLANTS

01 Le portefeuille Fonds de couverture a procuré un rendement de 0,5 %, soit 94 p.c. (0,94 %) au-dessus de son indice.

02 L'équipe de gestion du portefeuille Fonds de couverture a poursuivi l'adoption des meilleures pratiques de gouvernance promues par le Hedge Fund Standards Board.

03 Le portefeuille Répartition de l'actif a contribué pour 121 M\$ aux résultats de placement nets.

04 Le portefeuille BTAA a contribué pour 93 M\$ aux résultats de placement nets.

CONTEXTE DE MARCHÉ

Fonds de couverture

En 2011, l'industrie des fonds de couverture a enregistré des entrées nettes de fonds totalisant 70,6 G\$ US¹, comparativement à 55,5 G\$ US en 2010, ce qui reflète l'intérêt des investisseurs pour cette catégorie d'actif. Toutefois, en raison du contexte d'incertitude économique et de forte volatilité des marchés, l'année a été difficile pour certaines stratégies. Ce fut notamment le cas pour les gestionnaires qui privilégient des stratégies fondées sur l'analyse fondamentale des entreprises et des secteurs.

RENDEMENTS DES PORTEFEUILLES

Fonds de couverture

Description

Le portefeuille Fonds de couverture est composé d'investissements dans des fonds de couverture externes. Il offre la possibilité d'obtenir un rendement supérieur au rendement des obligations, mais inférieur à celui des marchés boursiers, et ce, dans une perspective de protection du capital. Il procure également un effet de diversification en raison de sa faible corrélation avec les catégories d'actif traditionnelles comme les obligations et les actions cotées.

Stratégie

Le portefeuille est géré de façon active en mettant l'accent sur la diversification des stratégies, la sélection des gestionnaires externes et la vérification diligente opérationnelle.

En 2011, l'équipe de gestion du portefeuille a adopté un positionnement défensif dans un objectif de protection du capital, privilégiant ainsi les fonds de type tendances macro et les fonds d'actions avec une faible exposition au marché. Par ailleurs, l'équipe a poursuivi l'adoption des meilleures pratiques de gouvernance promues par le Hedge Fund Standards Board, notamment en ce qui a trait à la transparence des actifs en portefeuille.

Rendement

Au 31 décembre 2011, le rendement du portefeuille Fonds de couverture s'élevait à 0,5 %, soit 94 p.c. (0,94 %) au-dessus de son indice (voir le tableau 29, p. 47). Ce sont les stratégies de type tendances macro qui ont le mieux fait, notamment en tirant profit de la baisse des taux à court et à long terme. À l'opposé, les stratégies événementielles et les stratégies sur les marchés émergents ont connu des difficultés en raison de la volatilité des marchés, combinée à une forte corrélation des titres boursiers entre eux.

1. Source : Hedge Fund Research

Analyse du rendement par catégorie d'actif

Répartition de l'actif

Description

Le portefeuille Répartition de l'actif est composé de diverses positions sur les marchés financiers sous forme d'instruments financiers dérivés. Il a pour objectif de piloter de manière flexible l'exposition de la Caisse aux principales catégories d'actif et de calibrer le profil rendement-risque du portefeuille global de la Caisse.

Stratégie

Les activités consolidées de répartition de l'actif ont pour but de gérer activement la répartition de l'actif du portefeuille global de la Caisse sur un horizon d'investissement inférieur à trois ans. Ces activités sont de deux types :

- Les activités effectuées au moyen de produits dérivés, notamment dans le but de protéger le portefeuille contre des risques de fluctuation extrême, et comptabilisées dans le portefeuille spécialisé Répartition de l'actif.
- Les activités de surpondération et de sous-pondération des portefeuilles spécialisés dont l'incidence est comptabilisée au sein des portefeuilles eux-mêmes.

Rendement

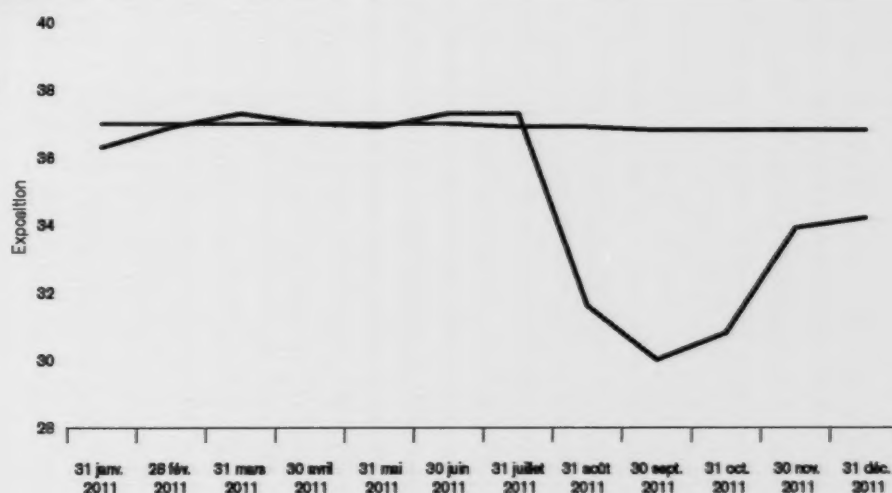
En 2011, les activités de répartition de l'actif ont d'abord été menées dans le but de neutraliser des positions au comptant puis, à compter du deuxième semestre, dans un objectif de protection du portefeuille global (voir la section Analyse du rendement global, p. 28).

Au 31 décembre 2011, les résultats de placement nets du portefeuille Répartition de l'actif s'élevaient à 121 M\$ (voir le tableau 29, p. 47). Ce résultat positif s'explique notamment par les activités de protection contre la baisse des marchés boursiers, effectuées au moyen de produits dérivés.

Le graphique 28 présente l'évolution de l'exposition de la Caisse aux marchés boursiers.

**ÉVOLUTION DE
L'EXPOSITION AUX
MARCHÉS BOURSIERS**
(en pourcentage)

■ Portefeuille de la Caisse
■ Portefeuille de référence



BTAA**Description**

Le portefeuille est composé des billets à terme adossés à des actifs (BTAA). Il s'agit de titres à moyen terme, avec une échéance moyenne de cinq ans, produisant un revenu en intérêts trimestriels.

Stratégie

Le portefeuille BTAA réunit des activités en décroissance. Le contrôle et la réduction des risques constituent donc un élément important de sa stratégie de gestion. En 2010, les gestionnaires ont mis en place des transactions de couverture qui ont permis de réduire l'exposition au marché de près de 50 %. En 2011, cette couverture a contribué à réduire la volatilité du portefeuille dans un contexte de marché très agité. À partir de 2012, l'objectif est de réaliser des transactions qui permettront de fermer certaines positions. La fin des activités du portefeuille est toujours prévue pour 2016-2017.

Rendement

La faiblesse de la croissance économique, mais surtout les craintes reliées à la crise de la dette souveraine dans la zone euro ont entraîné un élargissement des écarts de taux au cours de l'année 2011. Les élargissements ont été plus prononcés pour les titres d'institutions financières, les titres européens et les titres à haut rendement que pour les titres de sociétés, les titres américains et les titres de qualité. La situation géographique et l'exposition au risque systémique ont été des facteurs d'amplification des écarts. À la fin de l'année, ces derniers étaient toujours importants, malgré l'amélioration des conditions de marché, au quatrième trimestre, qui a suivi l'adoption de mesures par les autorités européennes pour résoudre la crise.

Au 31 décembre 2011, la contribution du portefeuille BTAA aux résultats de placement nets s'élevait à 93 M\$ (voir le tableau 29). L'effet de l'élargissement des écarts de taux sur la valeur des actifs en portefeuille a été plus que compensé par la réévaluation de certains placements, ainsi que par le rapprochement des échéances moyennes des titres en portefeuille.

Somme toute, ces résultats ont permis de réduire la provision reliée aux BTAA, de 4,1 G\$ à 4,0 G\$.

RENDEMENTS DES PORTEFEUILLES SPÉCIALISÉS – AUTRES PLACEMENTS

(pour les périodes terminées le 31 décembre 2011)

	1 an				4 ans		
	Actif net des déposants G\$	Rendement %	Indice ¹ %	Écart ² (p.c.)	Rendement %	Indice ¹ %	Écart ² (p.c.)
Fonds de couverture	3,3	0,5	(0,5)	94	(1,1)	(1,6)	52
Répartition de l'actif ³	1,2	121 M\$	s.o.	s.o.	(1 673) M\$	s.o.	s.o.
BTAA ^{3,4}	(2,5)	93 M\$	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.

1. La description des indices est présentée dans le tableau 9 à la page 26.

2. Par rapport aux indices de référence.

3. Les rendements en dollars sont cumulés et présentés après les charges d'exploitation et autres frais.

4. Le financement du portefeuille BTAA est supérieur à la juste valeur marchande des placements et explique principalement l'actif net négatif.

Évolution de l'actif

FAITS SAILLANTS

01 L'actif net des déposants a augmenté de 7,2 G\$, et se situe à 159,0 G\$.

02 Les résultats de placement nets se sont élevés à 5,7 G\$. Ils proviennent principalement des catégories d'actif Revenu fixe et Placements sensibles à l'inflation.

03 Le total des dépôts nets des déposants s'est élevé à 1,5 G\$.

ACTIF NET DES DÉPOSANTS

En 2011, l'actif net des déposants a augmenté de 7,2 G\$, soit 5,7 G\$ de résultats de placement nets, attribuables principalement aux catégories d'actif Revenu fixe et Placements sensibles à l'inflation, et 1,5 G\$ provenant des dépôts nets des déposants.

L'actif net des déposants est passé de 120,1 G\$ au 31 décembre 2008 à 159,0 G\$ au 31 décembre 2011. Cette augmentation provient des résultats de placement nets de 35,2 G\$, auxquels s'ajoutent des contributions nettes des déposants de 3,8 G\$.

ACTIF TOTAL

Au 31 décembre 2011, l'actif total s'élevait à 191,3 G\$ alors qu'il s'élevait à 183,2 G\$ au 31 décembre 2010, soit une hausse de 8,1 G\$ (voir le tableau 31, p.49). La Caisse a assuré une gestion attentive de son passif et celui-ci est demeuré stable par rapport à 2010. Le passif est constitué notamment des titres vendus à découvert, de titres vendus en vertu de conventions de rachat, des produits dérivés, ainsi que des programmes de financement émis par la filiale CDP Financière, et il sert notamment à financer l'achat de placements immobiliers.

ANALYSE DE L'ÉVOLUTION DE L'ACTIF NET DES DÉPOSANTS

(pour la période de 2008 à 2011 – en milliards de dollars)

	2008	2009	2010	2011	2008-2011
Actif net des déposants au début	155,4	120,1	131,6	151,7	155,4
Revenus de placement	6,1	5,0	4,8	5,2	21,1
Gains (pertes) à la vente de placements	(23,2)	4,5	1,6	(0,5)	(17,6)
Plus-values (moins-values) non matérialisées	(22,4)	2,6	11,6	1,3	(6,9)
Charges d'exploitation	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(1,2)
Résultats de placement nets ¹	(39,8)	11,8	17,7	5,7	(4,6)
Contributions nettes des déposants	4,6	(0,3)	2,4	1,5	8,2
Actif net des déposants à la fin	120,1	131,6	151,7	159,0	159,0

1. Les résultats de placement nets comprennent les revenus générés par les dépôts à vue et dépôts à terme des déposants.

BIENS SOUS GESTION ET BIENS ADMINISTRÉS

La baisse de 3,0 G\$ des biens sous gestion et biens administrés s'explique principalement par la vente d'actifs jugés non stratégiques dans le cadre du recentrage des activités d'Ivanhoe Cambridge. La filiale immobilière a ainsi vendu une société de gestion dont la valeur des biens sous gestion s'élevait à 2,0 G\$ au 31 décembre 2010.

RÉSULTATS DE PLACEMENT NETS

Les résultats de placement nets comprennent les revenus de placements, réduits des charges d'exploitation et des frais de gestion externe, les gains ou pertes à la vente de placements, ainsi que les plus-values ou moins-values non matérialisées (voir le tableau 31).

En 2011, la Caisse a dégagé des résultats de placement nets de 5,7 G\$, comparativement à des résultats de 17,7 G\$ pour l'exercice précédent (voir le tableau 31). Les résultats de placement nets sont positifs, mais en baisse par rapport à l'année précédente. Cette baisse est principalement attribuable à la chute des marchés boursiers.

Les résultats favorables de 2011 s'expliquent notamment par la baisse généralisée des taux d'intérêt et l'augmentation de la demande pour des actifs de qualité ayant un profil de risque plus faible que les actions, tels les placements en infrastructures et en immobilier.

L'analyse des charges d'exploitation et des frais de gestion externe est présentée à la page 140.

RÉSULTATS ET ÉVOLUTION DE L'ACTIF NET DES DÉPOSANTS ET DE L'ACTIF TOTAL SOUS GESTION¹

(des exercices clos le 31 décembre – en millions de dollars)

	2011	2010
Revenus de placement	5 142	4 850
Moins :		
Charges d'exploitation	269	257
Frais de repositionnement des technologies d'information et radiations d'actifs incorporels	–	34
Revenus de placement nets	4 873	4 559
Gains (pertes) à la vente de placements	(495)	1 582
Total des revenus matérialisés	4 378	6 141
Plus-values non matérialisées des placements et du passif lié aux placements	1 368	11 590
Résultats de placement nets	5 746	17 731
Dépôts nets des déposants	1 477	2 423
Augmentation de l'actif net des déposants	7 223	20 154
Actif net des déposants au début	151 742	131 588
Actif net des déposants à la fin	158 965	151 742
Passif (principalement l'actif financé par emprunts) et participations ne donnant pas le contrôle	32 323	31 455
Actif total	191 288	183 197
Biens sous gestion	8 731	11 417
Biens administrés	4 159	4 516
Biens sous gestion et biens administrés	12 890	15 933
Actif total sous gestion	204 178	199 130

1. Voir la note 3 des Notes générales.

Évolution de l'actif

Revenus de placement

Les revenus de placement, également appelés revenus courants, comprennent principalement les revenus d'intérêts, les dividendes et les revenus de location des biens immobiliers.

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2011, les revenus de placement s'élèvent à près de 5,2 G\$, légèrement en hausse par rapport au montant de 2010 (voir le tableau 31, p. 49).

Gains (pertes) à la vente de placements

Les pertes à la vente de placements ont atteint 0,5 G\$ en 2011, comparativement à des gains de 1,6 G\$ en 2010. En 2011, les pertes s'expliquent par les ventes réalisées dans la catégorie Actions, réduites par les gains à la vente de titres des autres catégories d'actif.

Plus-values (moins-values) non matérialisées

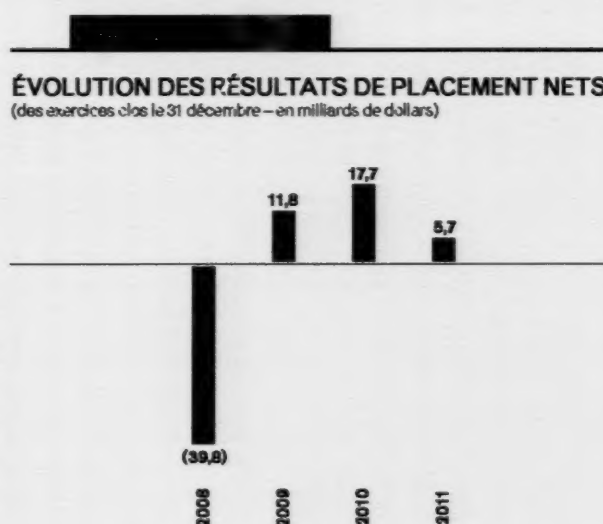
Pour 2011, la Caisse a enregistré des plus-values non matérialisées des placements et du passif lié aux placements de 1,3 G\$ (voir le tableau 31, p. 49). Plus précisément, elle a enregistré des plus-values non matérialisées pour les catégories Revenu fixe et Placements sensibles à l'inflation, contrebalancées par la catégorie Actions. Le rendement de cette catégorie d'actif découle notamment des rendements négatifs des indices des marchés boursiers du Canada, de l'Europe, Australasie et Extrême-Orient (EAEO) et des pays en émergence. Le portefeuille Placements privés a, quant à lui, procuré des plus-values non matérialisées.

Le graphique 32 présente l'évolution des résultats de placement nets de 2008 à 2011.

DÉPÔTS (RETRAITS) NETS DES DÉPOSANTS

Au 31 décembre 2011, le total des dépôts nets des déposants de 1,5 G\$ s'explique principalement par des contributions du Fonds d'amortissement des régimes de retraite et du Fonds des générations.

ÉVOLUTION DES RÉSULTATS DE PLACEMENT NETS (des exercices clos le 31 décembre – en milliards de dollars)



Gestion des risques

FAITS SAILLANTS

01 En 2011, la Caisse a mis en place une stratégie proactive de gestion des risques en réponse à la crise de l'endettement.

02 Dans un environnement marqué par l'incertitude, la Caisse a fait une gestion active et rigoureuse des risques de crédit, de contrepartie et de liquidité.

03 Plusieurs actions ont été posées afin de poursuivre l'amélioration des outils et méthodologies de gestion des risques.

LA GESTION DES RISQUES À LA CAISSE EN 2011

Plusieurs grands risques se sont manifestés en 2011 et ont eu des conséquences sur les marchés financiers. Le tsunami et l'accident nucléaire au Japon ainsi que le printemps arabe ont marqué le début de l'année. Mais ce sont les problèmes d'endettement des pays développés qui ont dominé l'attention des investisseurs et de la Caisse en 2011. En effet, afin de combattre la crise financière en 2008, soutenir leurs institutions financières et stimuler massivement leur économie, les États ont accru significativement leur fardeau financier qui était déjà lourd.

La crise d'endettement s'est d'abord manifestée par la crise politique aux États-Unis entre le sénat et la chambre des représentants concernant l'augmentation du plafond de la dette américaine et elle est devenue la principale source de préoccupation et d'inquiétude pour les investisseurs. Toutefois, cette crise politique a été rapidement surpassée par la crise de la dette souveraine en Europe. Ces événements ont eu des répercussions à la fois sur les risques de marché, de crédit et de contrepartie de la Caisse et de l'ensemble des investisseurs.

Les titres obligataires de plusieurs pays, jadis considérés comme des investissements sans risque, ont vu leur valeur chuter de façon rapide et abrupte, entraînant dans leur sillage la capitalisation boursière de plusieurs banques et assureurs européens détenant une partie importante de la dette souveraine. Les marchés ont été très volatils, surtout dans la seconde partie de l'année. Entre son sommet atteint le 4 avril et son creux du 3 octobre, l'indice S&P 500 a chuté d'environ 20 % pour ensuite regagner la plupart de ses pertes et terminer l'année en très légère hausse. Des mouvements d'une telle ampleur créent beaucoup d'incertitude et de dislocations dans les marchés.

UNE RÉPONSE EFFICACE DE LA CAISSE FACE À L'INCERTITUDE ENTOURANT LA SITUATION EUROPÉENNE

Au début de l'été 2011, après une analyse détaillée des risques qui pesaient sur son portefeuille, la Caisse a mis en œuvre de façon proactive une importante stratégie de sous-pondération des marchés boursiers, car elle jugeait que le niveau de risque était élevé et qu'il avait le potentiel de s'aggraver. Cette stratégie a permis d'éviter que le portefeuille global de la Caisse ne présente un niveau de risque de marché jugé inapproprié dans l'intérêt des déposants. La taille de la couverture a été modulée en fonction de la probabilité estimée de voir la situation se détériorer de façon marquée, ainsi que sur la base des analyses effectuées et mises à jour au cours de cette période. Ainsi, à sa taille maximale, la sous-pondération représentait près de 25 % du montant total d'actions cotées détenues en portefeuille. Elle a eu pour effet de réduire la volatilité des rendements de 20 %. Au quatrième trimestre, la Caisse a diminué graduellement cette position, jugeant que les mesures annoncées par la Banque centrale européenne afin d'assurer la liquidité du système financier diminuaient la probabilité d'une correction extrême de marché.

Cette importante stratégie défensive a été développée grâce à une collaboration étroite des équipes de risques et d'investissement. Des scénarios détaillés ont été construits, allant d'une sortie de la Grèce de la zone euro à un démantèlement complet de cette dernière. Ces scénarios ont servi à établir les pertes potentielles à la fois du portefeuille de référence et des placements de la Caisse. Les résultats des tests de tension ont servi à moduler le niveau de risque jugé approprié compte tenu des risques prospectifs liés aux événements financiers, économiques et politiques. C'est ainsi que, pendant la majeure partie de l'année 2011, la Caisse a réduit son niveau de risque et adopté une stratégie défensive pour diminuer l'effet potentiel des risques extrêmes, tout en poursuivant ses activités de placement et en saisissant les occasions d'investissement à long terme qui se présentaient. Cette approche a contribué directement aux rendements obtenus en 2011.

Gestion des risques

Les effets de la mise en place de cette stratégie défensive ont pu être observés clairement avec les outils d'analyse de risques développés par la Caisse au cours des deux dernières années, comme le montre le graphique 33.

Gestion active des risques de crédit, de contrepartie et de liquidité

Outre les gestes posés pour réduire son risque de marché, la Caisse a géré activement ses risques de crédit, de contrepartie et de liquidité. Dès les premiers signes de l'aggravation potentielle de la situation en Europe, elle a effectué un suivi serré de l'ensemble des positions en portefeuille :

- Certains investissements représentant un risque de crédit jugé non opportun n'ont pas été renouvelés.
- Le risque que représentent les positions négociées avec chacune des contreparties en fonction des mouvements de marché a fait l'objet d'analyses détaillées.
- La situation financière des grandes contreparties particulièrement exposées à la crise de la dette souveraine a fait l'objet d'un suivi à l'aide de plusieurs indicateurs de marché.
- Les mouvements d'appel de garanties des positions dans des produits dérivés ont également fait l'objet d'un suivi en s'assurant qu'aucun mouvement important ne touchait ces positions et la liquidité.
- Les activités avec les contreparties les plus à risque ont été réduites et certaines relations d'affaires ont été revues.

ÉVOLUTION DES MESURES DE RISQUE

Risque de marché absolu et actif

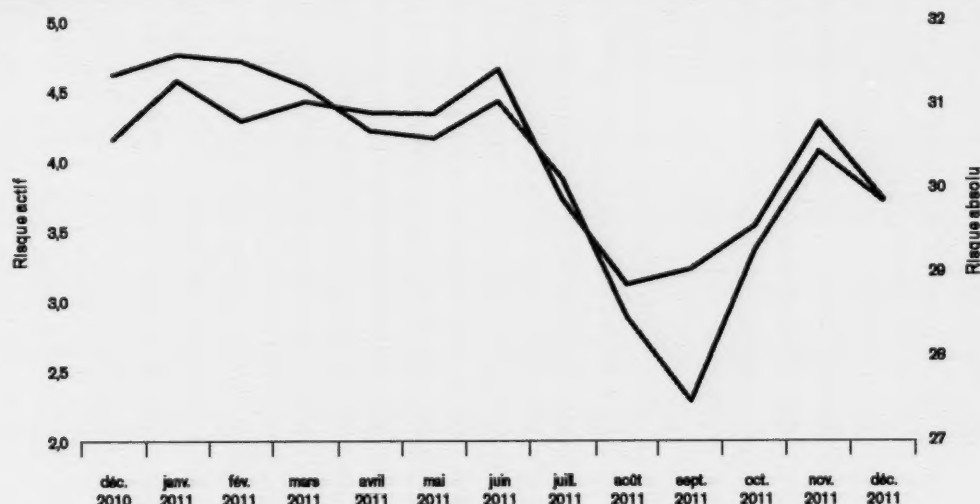
Au 31 décembre 2011, le risque de marché du portefeuille global de la Caisse se situait à un niveau légèrement plus faible que celui observé au 31 décembre 2010¹. Le risque absolu est passé de 31,4 % à la fin de 2010 à 29,9 % à la fin de 2011. Le risque actif est quant à lui passé de 4,2 % à 3,7 % au cours de la même période (voir les tableaux 34 et 35, p. 53).

Comme le montre le graphique 33, les mesures de risque de marché ont fluctué de façon significative durant l'année. La réduction importante des risques de marché absolu et actif de la Caisse observée durant la deuxième partie de l'année est attribuable principalement aux opérations de couverture effectuées en raison de la crise de la dette souveraine. La Caisse a ainsi ajusté de façon dynamique le risque de marché de son portefeuille en fonction de son évaluation des risques prospectifs.

1. La valeur à risque (VaR) est maintenant mesurée sur un échantillon historique de 1 500 jours plutôt que de 1 300 comme elle l'était en 2010. Les données au 31 décembre 2010 présentées dans ce texte ayant été recalculées à l'aide d'un échantillon historique de 1 500 jours, les niveaux de risque ne sont pas comparables à ceux présentés dans le Rapport annuel 2010.

ÉVOLUTION – RISQUE DE MARCHÉ DE LA CAISSE (en pourcentage)

- Risque absolu
- Risque actif



Comme l'illustre le graphique 36, la baisse importante du risque de marché observée entre les mois de juillet et d'octobre, puis sa remontée entre octobre et décembre, sont presque entièrement expliquées par la taille de la sous-pondération des portefeuilles de marchés boursiers (constituant la catégorie Actions avec le portefeuille Placements privés).

Il faut observer également qu'entre les mois d'août et d'octobre 2011, la Caisse a décidé de réduire son niveau de risque de marché à un niveau inférieur à celui du portefeuille de référence. Une telle position défensive constitue une première depuis qu'elle mesure le risque de marché de son portefeuille.

RISQUE DE MARCHÉ – ABSOLU¹

(en pourcentage de la valeur nette totale de la catégorie au 31 décembre)

Catégories	2011	2010
Revenu fixe	10,2	10,0
Placements sensibles à l'inflation	41,5	35,7
Actions	47,0	47,2
Autres placements*	1,5	2,2
Global	29,9	31,4

1. Toutes ces valeurs sont présentées selon la nouvelle méthodologie (VaR 99 %, 1 500 jours).
2. Le risque de la catégorie Autres placements est présenté en pourcentage de l'actif net de la Caisse. Cette catégorie contient les portefeuilles spécialisés Fonds de couverture, BTAA et Répartition de l'actif.

RISQUE DE MARCHÉ – ACTIF¹

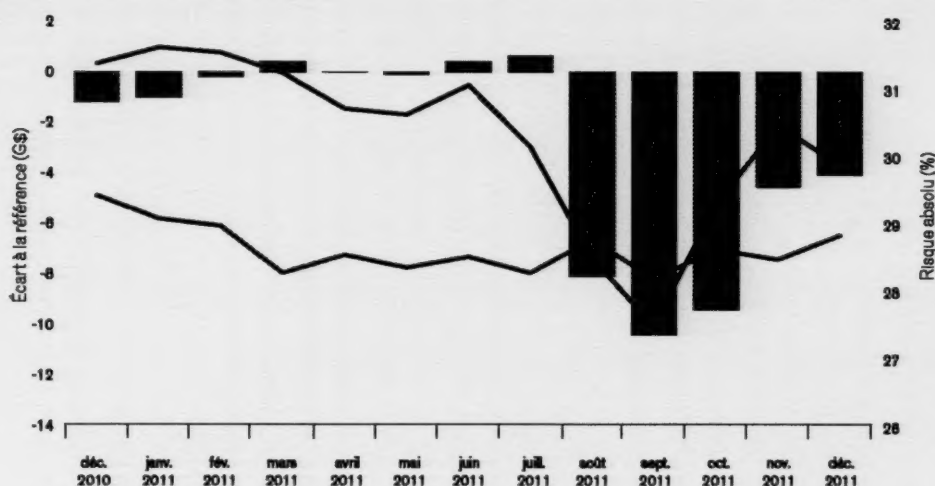
(en pourcentage de la valeur nette totale de la catégorie au 31 décembre)

Catégories	2011	2010
Revenu fixe	1,2	1,2
Placements sensibles à l'inflation	16,5	10,2
Actions	4,7	5,7
Autres placements*	1,5	2,1
Global	3,7	4,2

1. Toutes ces valeurs sont présentées selon la nouvelle méthodologie (VaR 99 %, 1 500 jours).
2. Le risque de la catégorie Autres placements est présenté en pourcentage de l'actif net de la Caisse. Cette catégorie contient les portefeuilles spécialisés Fonds de couverture, BTAA et Répartition de l'actif.

RISQUE DE MARCHÉ DE LA CAISSE ET ÉCART À LA RÉFÉRENCE DES MARCHÉS BOURSISERS¹

- Risque absolu – Caisse (%)
- Risque absolu – Référence (%)
- Écart à la référence – Marchés boursiers (G\$)



1. L'écart à la référence inclut à la fois la position au comptant (RAC) et les positions en dérivés.

Gestion des risques

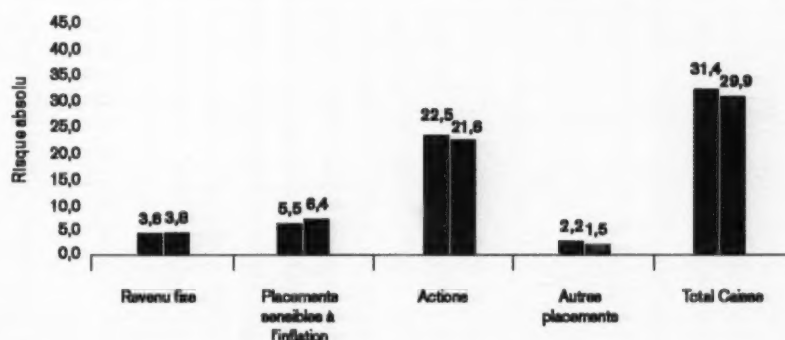
La légère baisse du risque absolu du portefeuille global de la Caisse en 2011 provient principalement des opérations de couverture sur les marchés boursiers encore présentes dans le portefeuille au 31 décembre 2011 (catégorie Autres placements) (voir le graphique 37). La hausse du risque de la catégorie Placements sensibles à l'inflation s'explique par de nouveaux investissements et des réévaluations des placements, alors que la baisse observée au sein de la catégorie Actions est due principalement à une diminution de la pondération des secteurs Énergie et Matériels au sein du portefeuille spécialisé Actions canadiennes.

La diminution du risque actif global de la Caisse provient à parts égales d'une diminution du risque actif de la catégorie Actions et de la catégorie Autres placements (voir le graphique 38). Ces baisses viennent plus que compenser la hausse du risque actif de la catégorie Placements sensibles à l'inflation causée par de nouveaux investissements et par la réévaluation des placements du portefeuille spécialisé Infrastructures. La baisse dans la catégorie Actions provient du portefeuille spécialisé Placements privés dont la répartition par métier s'est rapprochée de celle de son indice de référence. Finalement, la baisse du risque actif de la catégorie Autres placements s'explique à la fois par les opérations de couverture du portefeuille Répartition de l'actif, la terminaison de transactions sous-jacentes au portefeuille BTAA et le rapprochement de l'échéance de certaines transactions de ce même portefeuille.

RISQUE DE MARCHÉ – ABSOLU¹

(en pourcentage de l'actif net de la Caisse)

■ 31 décembre 2010
■ 31 décembre 2011

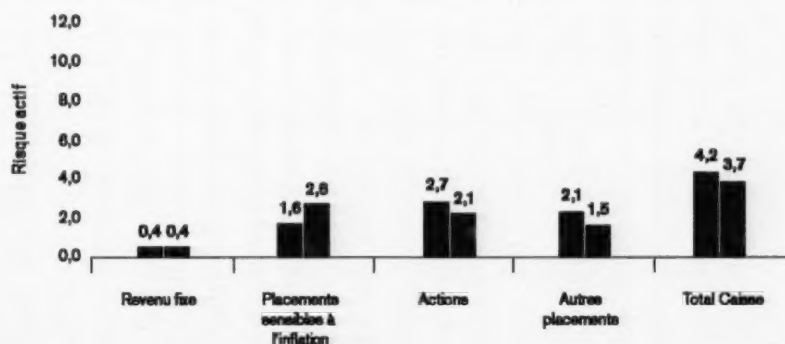


1. Toutes ces valeurs sont présentées selon la nouvelle méthodologie (VaR 99 %, 1 500 jours).

RISQUE DE MARCHÉ – ACTIF¹

(en pourcentage de l'actif net de la Caisse)

■ 31 décembre 2010
■ 31 décembre 2011



1. Toutes ces valeurs sont présentées selon la nouvelle méthodologie (VaR 99 %, 1 500 jours).

Risque de crédit

Dans un contexte de hausse des écarts de taux et de baisse des taux sans risque, plusieurs actions ont été menées afin de repositionner les portefeuilles exposés au risque de crédit. La Caisse a notamment utilisé la VaR de crédit développée dans les deux dernières années pour mesurer et suivre l'évolution du risque de crédit.

En 2011, la Caisse a continué de réduire son exposition aux investissements de dette privée, soit les investissements du portefeuille spécialisé Obligations comportant le niveau de risque de crédit le plus élevé. La Caisse a réduit ses titres cotés BB+ et moins et non cotés. Elle a aussi réduit ses titres de dette de sociétés émis par des émetteurs internationaux et des prêts non garantis à des institutions financières. La réduction du risque de crédit de la Caisse résulte également de la diminution de son exposition aux prêts hypothécaires internationaux, qui s'est aussi poursuivie pendant l'année 2011. Cette diminution a considérablement réduit l'exposition au risque de crédit du portefeuille spécialisé Dettes immobilières. Ces décisions ont contribué à augmenter la qualité de crédit moyenne des investissements de la Caisse et à réduire le risque de crédit.

Risque de contrepartie

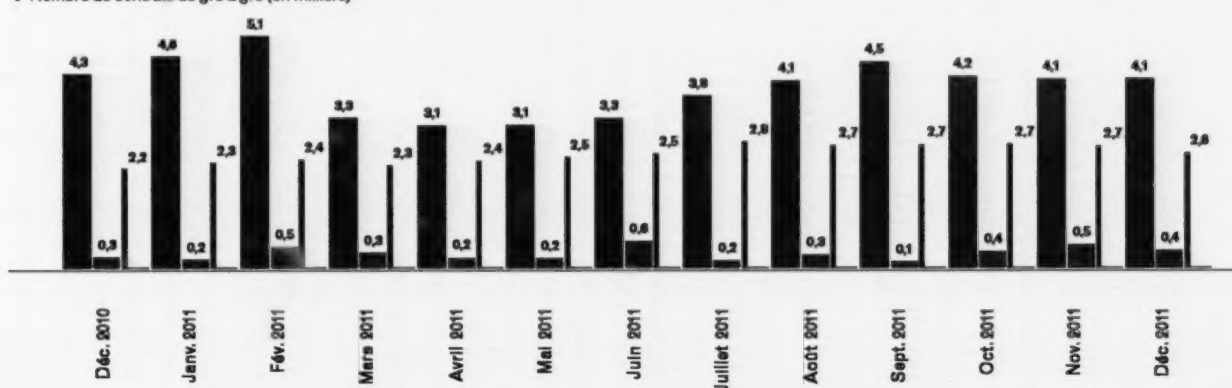
Au cours de l'année, le risque de crédit de plusieurs contreparties avec lesquelles la Caisse négocie et effectue des opérations financières a été sous pression. Cette détérioration s'explique principalement par la crise de la dette souveraine européenne et une faible reprise de l'économie américaine (voir le graphique 39).

La Caisse a mis en place un suivi quotidien basé sur une série d'indicateurs financiers de chacune de ses contreparties. La santé financière des contreparties a également été révisée périodiquement par une équipe composée de représentants de ses équipes d'investissement spécialisées dans le secteur financier et de ses équipes de risques. Ainsi, la Caisse a été en mesure d'agir rapidement face à la détérioration des conditions de crédit. Elle a maintenu son risque de contrepartie à un faible niveau en réduisant certaines activités avec les contreparties jugées à risque et en transférant certaines transactions vers des contreparties plus sûres, tout en conservant une exposition nette au risque de défaut des contreparties globalement faible durant l'année.

ÉVOLUTION DE L'EXPOSITION AU RISQUE DE CONTREPARTIE¹

(en milliards de dollars)

- Exposition sans compensation de paiements
- Exposition selon les ententes ISDA négociées²
- I Nombre de contrats de gré à gré (en milliers)



1. Ce graphique exclut le risque de contrepartie engendré directement par les filiales immobilières et les protections liées aux BTAA.

2. L'exposition nette selon les ententes ISDA est l'exposition brute moins la compensation des montants à risque et l'échange de sûretés.

Gestion des risques

Risque de liquidité

Dans un contexte de marché où l'incertitude et la volatilité sont demeurées élevées tout au long de l'année, la Caisse a conservé un niveau de liquidités plus que confortable.

Au 31 décembre 2011, la Caisse et ses filiales immobilières possédaient plus de 45 G\$ en liquidités, ce qui permettait amplement à la Caisse de respecter ses engagements potentiels, et ce, même dans le cas d'une correction majeure de marché. En cours d'année, la Caisse a réduit l'utilisation de contrats à terme boursiers dans les portefeuilles spécialisés Actions américaines et Québec Mondial. De plus, elle a ajouté des positions de répartition de l'actif qui ont diversifié son portefeuille de produits dérivés. Ces mesures ont eu pour effet de réduire ses engagements potentiels.

La Caisse utilise différents scénarios extrêmes pour juger de la suffisance de la liquidité qu'elle détient. Ces outils de gestion de risques ont été développés pendant les deux dernières années.

L'AMÉLIORATION DES MÉTHODOLOGIES ET OUTILS DE GESTION DES RISQUES

La Caisse a posé plusieurs actions en 2011 pour continuer d'améliorer ses méthodologies et outils de gestion des risques et renforcer ses encadrements et processus.

Analyse du risque de liquidité par portefeuille

La Direction des risques a poursuivi le raffinement de son suivi du risque de liquidité et est maintenant en mesure de produire une analyse des sources et besoins de liquidité de chacun des portefeuilles.

Tests de tension

Les outils de tests de tension développés au cours des deux dernières années ont permis à l'équipe de risques, en collaboration avec les équipes d'analyse économique et de répartition de l'actif, de modéliser différents scénarios et de quantifier l'impact que ceux-ci auraient sur le portefeuille global de la Caisse. Ces outils ont facilité la calibration de la couverture mise en place en 2011 pour protéger le portefeuille contre la baisse des marchés boursiers.

Des analyses détaillées, impliquant divers scénarios et tests de tension, ont été complétées pour plusieurs grands risques financiers pouvant toucher significativement les résultats de la Caisse. En 2011, les analyses ont porté sur les risques prospectifs suivants : la crise d'endettement européenne, la crise au Moyen-Orient, le ralentissement économique aux États-Unis et le ralentissement économique potentiel de la Chine.

La Caisse a également développé un indice de turbulence permettant d'identifier les régimes de marché reflétant des périodes de volatilité anormales. Les dernières années ont montré que les marchés financiers sont soumis à des régimes distincts. La dynamique de marché (corrélation entre les catégories d'actif, niveaux de volatilité) est très différente dans les régimes dits « calmes » et dans ceux dits « turbulents ». La modélisation classique des marchés est peu adaptée à ce genre de dynamique.

Le modèle développé en 2011 permet de distinguer de manière systématique les périodes de turbulence grâce à un nouvel indice qui mesure le niveau de turbulence d'un ou plusieurs marchés. Cette nouvelle mesure permet à la Caisse d'évaluer le comportement potentiel de son portefeuille selon le régime de marché, d'effectuer une meilleure calibration d'éventuelles opérations de couverture et d'avoir une meilleure compréhension des effets de corrélation présents dans le portefeuille global.

Amélioration des capacités d'analyse quantitative du risque

Les outils de mesure du risque ont un double rôle, étant utiles à des fins de contrôle, mais également comme outils de gestion de portefeuille.

En 2011, plusieurs initiatives ont visé à renforcer la capacité de la Direction des risques d'appuyer les équipes d'investissement. Des ressources sont maintenant consacrées à l'analyse quantitative des risques et jouent un rôle d'expert-conseils sur les questions techniques auprès des équipes d'investissement. De plus, sur le plan technologique, des améliorations aux outils permettent une meilleure compréhension de l'évolution des niveaux de risque.

Analyse de risques des propositions d'investissement

La Caisse a poursuivi le raffinement des analyses de risques des propositions d'investissement en mettant l'accent sur les risques prospectifs par :

- une révision des stratégies de création de valeur;
- une analyse approfondie des risques opérationnels, financiers et d'évaluation;
- une attention particulière aux hypothèses critiques des modèles financiers;
- une estimation de la volatilité des paramètres d'évaluation de la juste valeur;
- un effort de standardisation des primes de risque en fonction des risques d'affaires.

Les analyses des risques d'investissement dans les marchés boursiers ont été améliorées par l'intégration de nouvelles mesures quantitatives et qualitatives, notamment pour les risques géopolitiques et de réputation, et des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) plus précis.

Analyse des concentrations géographiques par revenus de l'entreprise

Au cours de l'année 2011, la Caisse a développé des façons d'identifier, de mesurer et d'analyser la concentration géographique des revenus des titres inclus dans les portefeuilles spécialisés de marchés boursiers.

LA RÉVISION DES ENCADREMENTS ET PROCESSUS

La Caisse a poursuivi en 2011 la révision périodique de ses politiques d'investissement en fonction des modifications à sa stratégie ou des changements dans les marchés. Elle a également apporté des modifications à ses encadrements et processus, notamment pour les risques de crédit et opérationnels.

Révision de la politique d'investissement du portefeuille Infrastructures

Pendant l'année 2011, en fonction des contraintes de marché, la Caisse a revu la politique d'investissement du portefeuille spécialisé Infrastructures, principalement en relation avec la segmentation du niveau de levier par type d'investissements en infrastructures. La révision a pris en considération les spécificités d'affaires inhérentes à chaque catégorie de placements.

Révision de la politique d'investissement du portefeuille Actions mondiales

La Caisse a également revu la politique d'investissement du portefeuille spécialisé Actions mondiales. Elle y a ajouté des stratégies axées sur des investissements dans des sociétés dont le retour sur l'investissement à long terme est élevé, mais dont la volatilité est moins importante que celle du marché de référence.

Rehaussement des analyses de crédit

En 2011, la Caisse s'est donné comme principe de disposer d'une expertise d'analyse perfectionnée afin de diminuer sa dépendance envers les notations produites par les agences de crédit. Ce principe repose sur les meilleures pratiques de l'industrie, proposées notamment par le *Financial Stability Forum*. Une notation interne doit être établie à partir d'une analyse rigoureuse de risque de crédit, laquelle répond aux standards établis par la Direction des risques. La Caisse vise à effectuer et à faire le suivi d'analyses de crédit détaillées sur ses titres de dette en portefeuille.

Implantation d'un processus de vigie des risques financiers

Dans un souci de raffiner le processus de gestion intégrée des risques, la vigie des risques financiers a été rehaussée en 2011. Cette vigie a permis de cartographier les principaux risques financiers auxquels la Caisse est exposée, de même qu'à prioriser les plus importants. Des indicateurs par grandes catégories d'actif ont été établis afin de mieux suivre l'évolution de ces risques et d'en favoriser une gestion plus proactive.

Renforcement des pratiques de gestion des risques opérationnels

En 2011, la Caisse a apporté des changements importants à la méthodologie et à la gouvernance de ses risques opérationnels. Elle a mis sur pied le comité risques opérationnels (CRO), un sous-comité du comité de direction piloté par le chef de la Direction des risques. Ce comité a pour mandat de prioriser les dossiers de risques opérationnels proposés par l'équipe de la Direction des risques, après consultation des divers secteurs de la Caisse, d'approuver les mesures d'atténuation de ces risques et de suivre l'avancement des travaux qui en découlent.

Redéploiement de l'équipe de la Direction des risques

Au cours de l'année 2011, l'équipe de la Direction des risques a été redéployée afin d'augmenter ses capacités à relever les défis amenés par les changements dans l'environnement économique et financier. Les grands objectifs de ce redéploiement sont les suivants :

- augmenter l'efficacité et l'efficience des activités de gestion des risques;
- renforcer la capacité d'analyse qualitative et quantitative des risques et le niveau d'expertise;
- doter l'équipe de compétences complémentaires aux orientations choisies;
- favoriser une meilleure collaboration au sein de l'équipe;
- privilégier une orientation service-client pour chacune des activités d'investissement.

Plusieurs changements à l'organisation du travail et à la division des tâches ont été effectués, entre autres :

- le regroupement des activités de mesure de risque;
- la création d'une unité responsable, au sein de l'équipe, de gérer les données de risque;
- la création de groupes d'analyse quantitative pour chacun des portefeuilles;
- le rehaussement des activités d'analyse qualitative, notamment à l'égard des produits d'investissement.

Gestion des risques

Révision des produits dérivés en portefeuille

La Caisse a procédé à la revue et à l'analyse de l'ensemble des produits dérivés détenus dans ses portefeuilles. Dans le contexte des changements législatifs dans le monde, elle a fait la synthèse des effets que pourraient avoir des modifications aux règles des juridictions américaine, européenne et canadienne sur ses portefeuilles. Cette analyse comprenait les effets anticipés sur les liquidités de la Caisse de la mise en place de nouveaux produits assujettis aux chambres de compensation, ainsi que les suivis de gestion à mettre en place. La Caisse a également fait l'analyse d'améliorations à sa reddition de comptes, à ses outils de gestion des risques et à ses encadrements.

LE DIALOGUE RENDEMENT-RISQUE

La gestion des risques est indissociable des processus d'investissement et de gestion des portefeuilles. Les équipes d'investissement devant consciemment prendre des risques pour réaliser les rendements attendus, la relation rendement-risque fait partie intégrante de leurs activités. Dans ce contexte, une gestion des risques robuste est indispensable afin de s'assurer que les gestionnaires de la Caisse prennent les bons risques et qu'ils les maîtrisent bien.

La gouvernance en matière de gestion des risques assure la transparence des activités d'investissement de la Caisse. Les sujets faisant l'objet de la reddition de comptes effectuée à chaque rencontre du comité de gestion des risques de la Caisse comprennent :

- la révision des placements visés par les politiques d'investissement;
- l'analyse de la mesure des risques de chaque portefeuille en lien avec le rendement obtenu;
- l'analyse des différentes concentrations et facteurs de risque.

Les rapports rendement-risque, qui figurent au cœur de l'approche de la Caisse, procurent une analyse en profondeur des activités effectuées, des résultats obtenus et de l'évaluation des risques. Les équipes de risques et d'investissement préparent ensemble les rapports de rendement-risque. Elles en améliorent la qualité, les simplifient et en facilitent la compréhension par le comité de gestion des risques. Ces rapports servent au renforcement du dialogue rendement-risque au sein de la Caisse.

Les équipes d'investissement, les économistes et l'équipe de risques de la Caisse définissent les tests de tension qui doivent être réalisés. Ces tests sont élaborés à partir de la vigie des grands risques prospectifs de la Caisse et servent à évaluer leurs impacts sur le portefeuille. Les équipes de risques et d'investissement collaborent également pour assurer le respect des encadrements de risque. Des plans d'action sont élaborés pour assurer la mise en œuvre d'ajustements requis, et le suivi de ces plans d'action est assuré en collaboration avec les équipes d'investissement.

Ce faisant, tout au long de l'année, un dialogue se maintient entre les équipes d'investissement et de risques. L'appui de l'équipe des risques aux gestionnaires ainsi que la critique constructive qu'elle apporte font partie des pratiques de la Caisse. La culture de risques de l'organisation s'en trouve ainsi renforcée.

L'équipe de gestion des risques continue de développer son approche afin d'aller « au-delà de la mesure » pour assurer un sain encadrement des risques et une valeur ajoutée auprès des gestionnaires.

LE MODÈLE DE GOUVERNANCE DES RISQUES

Pour assurer un équilibre rendement-risque dans l'exercice de son contrôle du risque de deuxième niveau, la stratégie de la Direction des risques s'appuie sur :

- l'intégration d'experts-risques travaillant de concert avec chacune des équipes d'investissement;
- le développement d'outils d'analyse performants;
- l'intégration du volet risque dans l'ensemble des processus d'affaires de la Caisse;
- le développement d'une meilleure compréhension des risques qui découlent de l'ensemble des activités de la Caisse.

L'équipe a pour vision de devenir un centre de référence dans :

- l'analyse des produits d'investissement;
- la connaissance transversale de l'ensemble des portefeuilles et des interrelations qui existent entre les produits d'investissement;
- la connaissance transversale des fonctions d'affaires de la Caisse en vue d'assurer qu'une gestion proactive des risques opérationnelle soit en place.

Cette stratégie s'inscrit dans l'approche globale de gestion des risques adoptée par la Caisse et décrite dans sa politique de gestion intégrée des risques.

Politique de gestion intégrée des risques

La Caisse a adopté une approche globale et centralisée pour l'encadrement de la gestion des risques : la Politique de gestion intégrée des risques (PGIR).

Révisée régulièrement, cette politique a pour objet de promouvoir une culture et des pratiques rigoureuses de gestion des risques. Plus particulièrement, la PGIR définit la gouvernance de la gestion des risques, fixe le niveau de risque jugé acceptable afin de parer aux pertes excessives, lie ce niveau de risque aux objectifs de valeur ajoutée et vise une répartition efficace du risque.

La PGIR constitue la pierre angulaire de l'encadrement des risques. Elle prévoit des mécanismes de reddition de comptes et décrit les différentes facettes de la gestion des risques, notamment :

- les principes directeurs, à savoir le modèle des risques et l'indépendance des équipes de soutien dans la gestion intégrée des risques;
- la structure organisationnelle, le cadre normatif, la gouvernance et le partage des responsabilités;
- les budgets de risque;
- les limites relatives à l'autorisation des transactions et à l'autorisation de l'impartition de la gestion, et les limites de concentration par émetteur;
- l'encadrement relatif à l'impartition de la gestion et à l'utilisation des instruments financiers dérivés;
- la gestion de différents types de risque.

Niveaux de contrôle de la gestion des risques

La gestion des risques relève ultimement du conseil d'administration. Toutefois, les gestionnaires de tous les niveaux sont appelés à l'intégrer à leur processus de prise de décision au quotidien. Tous les employés de la Caisse et ses mandataires doivent l'appliquer dans l'exercice de leurs fonctions.

La gouvernance de la gestion des risques repose sur trois niveaux de contrôle :

Niveau 1 – Les gestionnaires comme premiers responsables de la gestion des risques liés aux activités dont ils ont la responsabilité.

Niveau 2 – Le comité des risques (CR), un sous-comité du comité de direction, appuyé par l'équipe de la Direction des risques, et la vice-présidence principale, Politiques et conformité. Le comité risques opérationnels (CRO), un sous-comité du comité de direction, appuyé par l'équipe de la Direction des risques.

Niveau 3 – Le conseil d'administration et ses comités de vérification et de gestion des risques, ainsi que la Vérification interne.

Afin d'assurer l'objectivité et la rigueur nécessaires, des équipes indépendantes des équipes d'investissement ont la responsabilité d'établir la définition et le contrôle de la PGIR, ainsi que des politiques d'investissement des portefeuilles spécialisés, tout en assurant le suivi de leur application.

Politiques d'investissement et budgets de risque

Les politiques d'investissement visent l'encadrement du travail des gestionnaires de portefeuille. Pour chaque portefeuille spécialisé, une politique d'investissement établit la philosophie, le type de gestion, l'univers de placement, l'indice de référence, l'objectif de valeur ajoutée et l'encadrement de risque, y compris des limites de concentration et de risque.

Une limite de risque (ou budget de risque) est établie par portefeuille spécialisé et pour le portefeuille Caisse. Ce budget de risque tient compte des objectifs de valeur ajoutée de chaque portefeuille. Pour le portefeuille global de la Caisse, la limite de risque reflète également l'effet de diversification de l'ensemble des portefeuilles spécialisés.

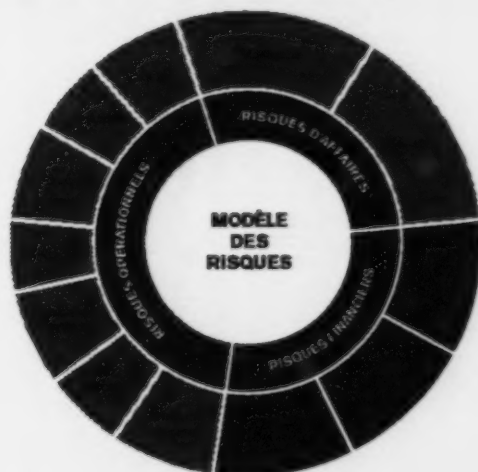
Gestion des risques

MODÈLE DES RISQUES

À la Caisse, le modèle des risques constitue le fondement de l'identification, de l'évaluation et de la gestion des risques. Il sert à convenir d'un langage commun pour que les divers intervenants puissent communiquer efficacement sur la gestion des risques. Le modèle favorise également une analyse rigoureuse et exhaustive de chaque risque. Ultimement, cette analyse mène à la mise en œuvre de stratégies de placement qui procureront des rendements stables et soutenus, en conformité avec les attentes des déposants.

Ce modèle regroupe les risques inhérents aux métiers de la Caisse en trois grandes catégories : risques d'affaires, risques financiers et risques opérationnels (voir le graphique 40). Chaque catégorie comprend des subdivisions qui permettent de bien cerner tous les risques possibles. Chaque risque requiert une approche de gestion spécifique.

LE MODÈLE DES RISQUES DE LA CAISSE



Risques d'affaires

Risque stratégique

Le risque stratégique représente la possibilité qu'un événement lié aux pratiques et aux relations de la Caisse, de ses filiales ou de ses employés, contrevienne à la mission, à la culture et aux valeurs fondamentales de l'institution.

Le risque stratégique est également lié à l'inadéquation des stratégies d'affaires et aux défaillances de la mise en œuvre des orientations stratégiques de la Caisse. En effet, la Caisse sera exposée à un risque stratégique si les ressources ne sont pas allouées en fonction des priorités établies.

La Caisse gère ce risque par l'entremise d'un processus structuré de planification stratégique qui fait appel à tous les secteurs de l'institution. Les orientations stratégiques sont proposées par le comité de direction, approuvées par le conseil d'administration et communiquées à tous les employés. Par la suite, des plans d'affaires annuels sont établis. Les membres du conseil d'administration et du comité de direction reçoivent un sommaire trimestriel des activités de la Caisse.

Risque de réputation

Le risque de réputation représente la possibilité qu'un événement lié aux pratiques ou aux relations de la Caisse, de ses filiales ou de ses employés, nuise à l'image de l'institution ou entraîne une perte de confiance du public. Ce risque pourrait se répercuter sur la capacité de la Caisse d'atteindre ses objectifs.

Tous les administrateurs, membres de la direction et employés ont la responsabilité d'exercer leurs activités de façon à minimiser le risque de réputation.

La Caisse gère et contrôle ce risque au moyen des codes d'éthique et de déontologie des administrateurs, des dirigeants et des employés, de programmes de formation, de bonnes pratiques en matière de règle interne et de gouvernance, ainsi que d'un ensemble de politiques et procédures, y compris sa politique sur l'investissement responsable. Elle veille également à ce que l'information qu'elle communique à l'interne et à l'externe soit véridique et ait été préalablement validée, tout en cherchant à améliorer la compréhension du public et des médias à l'égard de ses activités. Par ailleurs, la Caisse suit les sujets la concernant et émet des positions publiques lorsque la situation l'exige.

Risques financiers**Risque de marché**

Le risque de marché représente le risque de perte financière découlant d'une fluctuation de la valeur des instruments financiers. Cette valeur est influencée par la variation de certains paramètres de marché, notamment les taux d'intérêt, les taux de change, le cours des actions et le prix des produits de base. Le risque provient de la volatilité du prix d'un instrument financier, laquelle découle de la volatilité de ces variables de marché.

La Caisse gère l'ensemble des risques de marché de manière intégrée. Les principaux éléments contribuant au risque tels que les secteurs d'activité, les pays et les émetteurs sont pris en compte. La Caisse peut utiliser des instruments financiers dérivés négociés en Bourse ou directement auprès de banques et de courtiers en valeurs mobilières, aux fins de la gestion des risques de marché.

La valeur à risque

Le risque de marché de la Caisse est mesuré au moyen d'une technique statistique dite de la valeur à risque (VaR). Cette technique, utilisée par la plupart des firmes d'investissement et des institutions financières, couvre la totalité des actifs détenus par la Caisse. En effet, la Caisse évalue la VaR pour chaque instrument détenu dans ses portefeuilles spécialisés et agrège l'information pour le portefeuille global. Deux types de risque sont évalués, soit la VaR absolue du portefeuille de référence et du portefeuille global de la Caisse, ainsi que la VaR de la gestion active.

La VaR repose sur une évaluation statistique de la volatilité de la valeur marchande de chacune des positions et de leurs corrélations. À l'aide de données historiques, la VaR estime la perte prévue au cours d'une période selon un niveau de confiance déterminé. Par exemple, en utilisant un niveau de confiance de 99 %, la VaR indique le niveau de perte qui ne devrait être dépassé que dans 1 % des cas.

Un des avantages de la VaR est qu'elle permet d'intégrer le risque d'un vaste éventail d'investissements dans une seule mesure, fournissant par le fait même une mesure globale du risque pour un portefeuille, et même pour un ensemble de portefeuilles.

La Caisse utilise la méthode de la simulation historique pour évaluer la VaR. Cette méthode se fonde principalement sur l'hypothèse que la fluctuation des titres observée dans une période donnée permet d'inférer la fluctuation future des titres. Elle requiert que les séries de données historiques de l'ensemble des facteurs de risque nécessaires à l'évaluation du rendement des instruments soient disponibles. En l'absence de ces données historiques, notamment pour les produits moins liquides comme les placements privés et l'immobilier, des titres substitués et divers modèles mathématiques servent à évaluer la VaR. Un historique de 1500 jours d'observation des facteurs de risque, telle la fluctuation des taux de change, des taux d'intérêt et des prix des actifs financiers, est utilisé pour évaluer la volatilité des rendements et la corrélation entre le rendement des actifs.

Les résultats des calculs obtenus en appliquant cette méthodologie ne peuvent permettre d'estimer, sur la base d'un événement spécifique, le montant de la perte qu'un portefeuille subirait si ce tel événement se reproduisait à nouveau.

Cette méthodologie utilisée par la Caisse vise à estimer le risque d'un portefeuille en annualisant la perte quotidienne potentielle de celui-ci, c'est-à-dire en supposant le réinvestissement des sommes perdues tout au long de l'année de manière à maintenir le même niveau de risque. En somme, cette méthodologie fait en sorte de répéter plusieurs fois dans l'année les effets sur le portefeuille des pires événements défavorables observés sur un horizon d'un jour.

Il est inapproprié de faire un lien entre le calcul de la VaR à 99 % utilisée par la Caisse et un événement historique spécifique. Cette méthodologie ne vise pas cet objectif. Elle vise à donner aux gestionnaires de la Caisse les moyens d'évaluer et de gérer dynamiquement le risque des portefeuilles.

La VaR mesure le risque lors de conditions normales de marché. En effet, la perte réalisée peut différer grandement de la VaR lorsque l'interrelation historiquement observée entre les facteurs de risque est perturbée.

La VaR n'étant pas conçue pour être utilisée seule, la Caisse fait appel à des limites et mesures complémentaires. Notamment, les politiques d'investissement définissent des limites de concentration (géographique, sectorielle, par type d'instrument, par émetteur, etc.). Des limites de perte sont également définies.

Gestion des risques

Risque absolu et risque actif

Toute décision d'investissement comporte un élément de risque, dont le risque de gain ou de perte découlant d'une fluctuation de la valeur des instruments financiers détenus dans un portefeuille. Une même méthode sert à calculer le risque absolu du portefeuille de référence et celui du portefeuille global de la Caisse.

Le risque absolu du portefeuille de référence est la résultante du risque des indices de référence associés aux catégories d'actif qui composent ce portefeuille à une date donnée. Par exemple, si les déposants choisissent d'augmenter la proportion des obligations et de réduire celle des actions cotées en Bourse dans leur portefeuille de référence respectif, le risque s'en trouverait automatiquement réduit étant donné la volatilité moindre des obligations. Par le fait même, le rendement absolu attendu à long terme s'en trouverait diminué.

Le risque absolu du portefeuille global est la résultante du risque des positions qui composent le portefeuille global de la Caisse à une date donnée.

Le risque actif représente la possibilité que la Caisse dégage un rendement différent de celui du portefeuille de référence en gérant activement le portefeuille. Plus le risque actif est élevé, plus le rendement absolu attendu du portefeuille global pourra se démarquer du rendement du portefeuille de référence (voir le graphique 41).

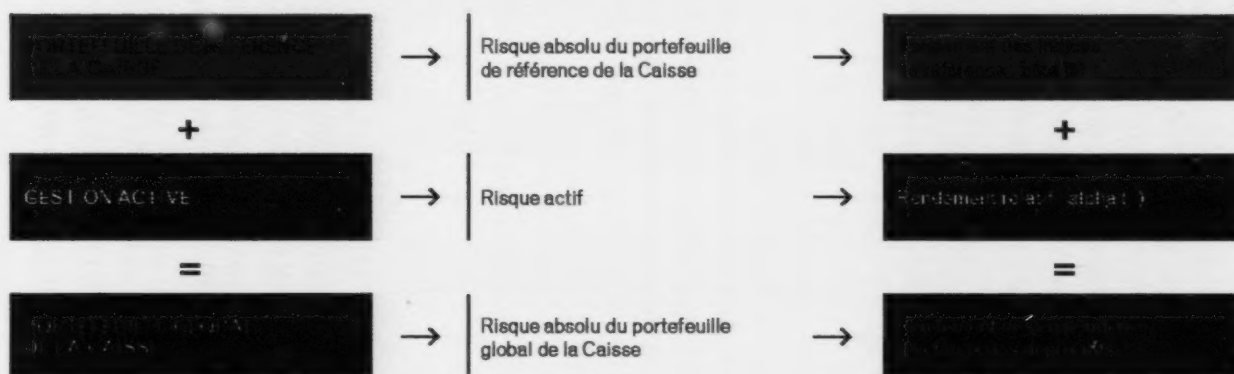
Le risque absolu du portefeuille de référence de la Caisse, le risque actif et le risque absolu du portefeuille global sont mesurés régulièrement et sont sujets à diverses limites.

Les tests de tension

De plus, la Caisse utilise des tests de tension pour évaluer les pertes d'un portefeuille spécialisé et du portefeuille global de la Caisse dans des circonstances extrêmes. Le test de tension est une mesure du risque complémentaire à la VaR qui permet d'évaluer les répercussions de circonstances exceptionnelles sur les rendements. Ces circonstances ont une faible probabilité de se produire, mais sont susceptibles d'engendrer des pertes considérables. À l'aide de différents types de scénarios extrêmes, le test de tension mesure la perte de valeur d'une position à la suite d'une variation d'un ou plusieurs facteurs de risque souvent interreliés, comme le cours des actions, les taux d'intérêt, les écarts de taux, les taux de change, le prix des produits de base et la volatilité des marchés.

Tout comme la VaR, le test de tension intègre le risque de plusieurs positions dans une seule mesure globale, permettant ainsi l'analyse des pertes pour un portefeuille et pour un ensemble de portefeuilles, selon les scénarios extrêmes retenus.

COMPOSANTES DU RENDEMENT ET DU RISQUE DE LA CAISSE



Risque de crédit, de concentration et de contrepartie**Risque de crédit**

Le risque de crédit représente la possibilité de subir une perte de valeur marchande dans le cas où un emprunteur, un endosseur, un garant ou une contrepartie ne respecterait pas son obligation de rembourser un prêt ou de remplir tout autre engagement financier, ou encore verrait sa situation financière se dégrader.

L'analyse du risque de crédit comprend la mesure de la probabilité de défaillance et du taux de récupération sur les titres de créance détenus par la Caisse, ainsi que le suivi des changements de qualité de crédit des émetteurs et des groupes d'émetteurs¹ dont les titres sont détenus dans l'ensemble des portefeuilles de la Caisse. Dans sa gestion du risque de crédit, la Caisse fait un suivi fréquent de l'évolution des cotes de crédit des agences de notation et les compare avec les cotes de crédit internes lorsqu'elles sont disponibles. Elle utilise également la VaR de crédit pour ses portefeuilles spécialisés d'obligations, d'obligations à long terme, d'obligations à rendement réel et de dettes immobilières.

La VaR de crédit est une mesure statistique qui intègre l'information sur la qualité de crédit actuelle et potentielle des émetteurs en portefeuille, leurs interrelations et le niveau de perte en cas de défaut. Cette mesure permet ainsi d'évaluer les pertes possibles sur une période selon un niveau de confiance déterminé. La Caisse évalue la VaR de crédit sur une période d'un an pour un niveau de confiance de 99 %.

Risque de concentration

L'analyse du risque de concentration mesure la juste valeur de l'ensemble des produits financiers liés à un même émetteur ou à un groupe d'émetteurs¹ ayant des caractéristiques communes (région, secteur d'activité, cote de crédit).

La limite de concentration par groupe d'émetteurs¹ est fixée à 3 % de l'actif total de la Caisse, à l'exception des titres émis par les gouvernements du Canada, du Québec, d'une autre province ou d'un territoire canadien, ainsi que par leurs ministères et organismes mandataires, lesquels ne font pas l'objet d'une limite de concentration. Quant aux émetteurs souverains bénéficiant d'une cote de crédit AAA, ils sont exclus de cette limite de concentration. Enfin, des limites de concentration spécifiques s'appliquent pour les investissements dans les marchés en émergence.

Risque de contrepartie

Le risque de contrepartie correspond au risque de crédit provenant des expositions actuelles et potentielles des opérations sur instruments financiers hors cote de la Caisse.

Les transactions sur instruments financiers dérivés sont effectuées auprès d'institutions financières dont la cote de crédit est établie par des agences de notation reconnues et dont les limites opérationnelles sont fixées par la direction. De plus, la Caisse conclut des accords juridiques basés sur les normes de l'International Swaps and Derivatives Association (ISDA)² permettant de bénéficier de l'effet compensatoire entre les montants à risque et l'échange de sûretés afin de limiter son exposition nette à ce risque de crédit.

L'exposition actuelle au risque de contrepartie est mesurée quotidiennement, selon l'accord juridique en vigueur. L'exposition potentielle au risque de contrepartie est mesurée mensuellement.

Risque de liquidité

Le risque de liquidité représente l'éventualité de ne pas être en mesure de respecter en permanence les engagements liés à ses passifs financiers sans devoir se procurer des fonds à des prix anormalement élevés ou procéder à la vente forcée d'éléments d'actif. Il correspond également au risque qu'il ne soit pas possible de désinvestir rapidement ou d'investir sans exercer un effet marqué et défavorable sur le prix de l'investissement en question.

L'analyse de la conformité aux règles préétablies a lieu chaque mois, en plus du suivi quotidien des liquidités. La Caisse simule divers scénarios afin d'évaluer les effets potentiels de différents événements de marché sur ses liquidités. Les gestionnaires responsables évaluent la liquidité des marchés sur lesquels repose le financement des activités de la Caisse. Ils s'assurent de la présence de la Caisse sur des marchés financiers différents et du maintien des relations avec les agences de notation qui cotent la Caisse ainsi que les bailleurs de fonds.

1. Un groupe d'émetteurs est un ensemble d'émetteurs contrôlés par une société mère.

2. L'ISDA fait la promotion de pratiques rigoureuses de gestion des risques et émet des avis juridiques sur l'effet compensatoire et l'échange de sûretés.

Gestion des risques

Risques opérationnels

Le risque opérationnel correspond à la possibilité de subir une perte financière, directe ou indirecte, à la suite d'une défaillance sur le plan des activités.

La gestion et l'évaluation des risques opérationnels font appel à l'autoévaluation des risques, à la compilation d'incidents, à l'utilisation d'indicateurs et au maintien de processus rigoureux.

Risque de gestion des ressources humaines

Le risque inhérent à la gestion des ressources humaines tient compte d'éléments tels que le recrutement et la rétention (recruter et retenir du personnel compétent, honnête et motivé), la formation (maintenir et développer les compétences des employés) ainsi que l'évaluation du rendement et la rémunération (assurer une rémunération juste, équitable et concurrentielle basée sur la performance).

Risque de gestion des processus

Le risque inhérent à la gestion des processus est associé aux processus de saisie, au règlement et au suivi des opérations ainsi qu'aux erreurs pouvant survenir dans l'exécution des processus en place. En plus des causes internes, ce risque peut découler de la mauvaise qualité des services rendus par les sous-traitants, fournisseurs et partenaires d'affaires.

Risque de gestion des systèmes

La Caisse s'expose à un risque en cas de défaillance de ses infrastructures technologiques ou de ses systèmes informatiques. Cette défaillance peut résulter d'une panne ou d'une autre anomalie pouvant causer des retards ou une interruption de l'activité qui ne serait pas le fait d'un sinistre.

Risque de vol et de fraude

Il s'agit du risque de perte découlant d'actes intentionnels visant à frauder, à détourner des fonds ou à s'approprier des actifs de la Caisse ou de ses déposants.

Risque de sinistre

Le risque de sinistre représente le risque de perte découlant de l'interruption des affaires à la suite d'une catastrophe naturelle ou de tout autre sinistre.

Risque de conformité

Le risque de conformité correspond au risque de perte découlant d'un manquement aux obligations réglementaires, aux politiques et aux directives ainsi qu'aux normes et usages professionnels et déontologiques propres aux activités de la Caisse. Il survient en cas de manquement de la Caisse à ses devoirs.

Risque juridique

Le risque juridique est lié aux obligations et aux droits associés aux activités de la Caisse et au cadre législatif dans lequel elles sont réalisées. Des aspects importants du risque juridique sont liés au respect des lois et règlements auxquels la Caisse et ses équipes de gestion sont assujetties. Ils dépendent aussi de l'assurance que les ententes conclues par la Caisse reflètent bien les opérations prévues et contiennent les dispositions appropriées. Le risque juridique fait également référence au risque de litige pouvant toucher la Caisse.

Conformité

FAITS SAILLANTS

01 Certification semestrielle aux déposants de la conformité à leurs politiques de placement et aux politiques d'investissement des portefeuilles spécialisés.

02 Désignation d'une personne responsable de la Politique linguistique et mise en place d'un comité linguistique, conformément à la nouvelle politique gouvernementale.

03 Mise à jour du Code d'éthique et de déontologie des dirigeants et des employés.

Les activités de conformité comprennent la surveillance pour assurer le respect des politiques de placement des déposants et des politiques d'investissement des portefeuilles spécialisés, le Code d'éthique et de déontologie, la politique linguistique, ainsi que l'accès à l'information, selon la Politique de divulgation de l'information.

POLITIQUES DE PLACEMENT ET POLITIQUES D'INVESTISSEMENT

Une partie importante des programmes de conformité en place consiste à attester du respect des politiques de placement des déposants et des politiques d'investissement des portefeuilles spécialisés. En 2011, des certificats de conformité à ces politiques ont été transmis aux déposants à deux reprises, soit en date du 30 juin et du 31 décembre. Par ailleurs, de nouveaux rapports trimestriels leur ont également été transmis afin de faciliter le suivi de la conformité.

Le déploiement de l'outil de conformité Sentinel s'est poursuivi en 2011. Cet outil, déjà implanté dans toutes les activités de placement des marchés liquides, a également été déployé pour le portefeuille Immeubles au cours de l'année. Les prochaines étapes des travaux d'implantation de l'outil se poursuivront en 2012, notamment pour le secteur Placements privés.

CODE D'ÉTHIQUE ET DE DÉONTOLOGIE

Les responsables de la conformité veillent à ce que les dirigeants et les employés de la Caisse adhèrent au Code d'éthique et de déontologie, qui souligne l'importance d'adopter un comportement approprié en tenant compte des pratiques de l'organisation, du respect des individus et des groupes, ainsi que des lois, des politiques et des règlements applicables à la Caisse. Un processus est en place pour que tous les employés reconforment chaque année leur adhésion au Code d'éthique et de déontologie. Par ailleurs, tous les employés sont tenus de signaler toute situation où il est raisonnable de croire à un manquement à ce Code.

Le Code prévoit également un processus de préautorisation des transactions personnelles des employés. Dans le cas des membres du comité de direction, ces derniers doivent soit confier la gestion de leur portefeuille à une fiducie sans droit de regard, soit utiliser un véhicule d'investissement passif pour les titres d'entreprises.

À la fin de l'année 2011, la Caisse a mis à jour le Code d'éthique et de déontologie à la suite d'un exercice d'étalonnage auprès de ses pairs.

Il est possible de consulter le Code sur le site Web de la Caisse (www.lacaisse.com), sous l'onglet Gouvernance.

Conformité

ACCÈS À L'INFORMATION

La Caisse a adopté une politique sur la divulgation de l'information dans laquelle elle traite notamment de ses obligations en matière d'accès à l'information.

Elle traite les demandes d'accès à des documents conformément à la Loi sur l'accès aux documents des organismes publics et sur la protection des renseignements personnels (Loi sur l'accès). Au cours de l'année 2011, la Caisse a traité 28 demandes d'accès à des documents dans les délais légaux. De ces 28 demandes, 23 ont été acceptées, 4 ont été acceptées en partie et 1 a été refusée. Aucune demande n'a fait l'objet d'une demande de révision à la Commission d'accès à l'information.

Ces demandes ont porté principalement sur des documents relatifs à des honoraires payés à des firmes professionnelles, sur les primes et avantages reçus par les membres de la haute direction, ainsi que sur les coûts liés aux commandites, aux déplacements, à la formation et aux télécommunications.

Dans le cas où un refus d'accès a été transmis, il s'agissait d'une demande visant des renseignements personnels et des documents comportant des renseignements financiers, de gestion de placement ou de gestion de fonds.

POLITIQUE LINGUISTIQUE

La Caisse se conforme aux exigences de la Charte de la langue française et à sa Politique linguistique qui établit que le français est prioritaire dans la réalisation de ses activités. Elle accorde une importance fondamentale à la qualité et à l'utilisation du français dans ses communications orales et écrites. À cet effet, elle met à la disposition de ses employés des outils utiles à la bonne utilisation du français et divers ouvrages de référence, dont un lexique qu'elle a développé sur la terminologie propre à ses activités. Au cours de 2011, des capsules linguistiques ont été publiées régulièrement dans le journal interne des employés sur l'utilisation adéquate d'expressions et de locutions. Par ces capsules, la Caisse invite également les employés à utiliser les outils et ouvrages de référence disponibles sur le site de l'Office québécois de la langue française.

À la suite de l'adoption d'une nouvelle politique gouvernementale relative à l'emploi et à la qualité de la langue française dans l'administration publique, la Caisse a revu sa Politique linguistique pour l'arrimer avec la politique gouvernementale. Elle a désigné la première vice-présidente, Affaires juridiques et Secrétariat, comme personne responsable de l'application de la politique linguistique. Cette dernière est appuyée par un comité permanent formé de personnes clés de l'organisation pour élaborer et mettre en œuvre la Politique linguistique de la Caisse.

GESTION DES PLAINTES

La Caisse a désigné la vice-présidente principale, Politiques et conformité, madame Ginette Depelteau, pour recevoir et analyser les plaintes et y accorder toute l'attention requise.

Toute plainte peut être transmise à son attention par téléphone (514 847-5901), par télécopieur (514 847-5445) ou par courriel à gestiondesplaintes@lacaisse.com.